



الدور الوسيط للإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية في العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة: أدلة تطبيقية من واقع البيئة المصرية

The mediating role of accounting disclosure of climate change in the relationship between financial constraints and firm value: applied evidence from the Egyptian environment

أ.م.د/ محمد مصطفى الغندور
أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد

بالمعهد العالي للإدارة وتكنولوجيا المعلومات
بكفر الشيخ

mm.elghandor@gmail.com

أ.م.د/ عبد الحميد العيسوي محمود
أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد

بالمعهد العالي للإدارة وتكنولوجيا المعلومات
بكفر الشيخ

dodyabd8@gmail.com

مجلة الدراسات التجارية المعاصرة

كلية التجارة – جامعة كفر الشيخ
المجلد (11) - العدد (22) - الجزء الثالث
أكتوبر 2025م

رابط المجلة: <https://csj.journals.ekb.eg>

ملخص:

استهدفت الدراسة بيان الدور الوسيط للإفصاح عن التغيرات المناخية في العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة، بالتطبيق على عينة مكونة من 71 شركة (263 مشاهدة) من الشركات غير المالية المقيدة في مؤشر EGX 100 بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2021 إلى 2024. وتم قياس القيود المالية (المتغير المستقل) بشكل فردي على مستوى كل مشاهدة، أما قيمة الشركة (المتغير التابع) تم قياسها من خلال مؤشرين هما مؤشر القيمة السوقية للشركة Tobin's Q، ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة للشركة، أما الإفصاح عن التغيرات المناخية (المتغير الوسيط) تم قياسه باستخدام مؤشر للإفصاح المناخي وفقاً لقرارات الهيئة العامة للرقابة المالية.

وأستنتجت الدراسة، أولاً، وجود تأثير عكسي معنوي بين القيود المالية وقيمة الشركة بدلالة كل من القيمة السوقية والقيمة الاقتصادية، ثانياً، وجود تأثير عكسي معنوي بين القيود المالية ومستوى الإفصاح عن التغيرات المناخية، ثالثاً، وجود تأثير طردى معنوي بين الإفصاح عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة بدلالة كل من القيمة السوقية والقيمة الاقتصادية، وأخيراً، وجود تأثير طردى معنوي للإفصاح عن التغيرات المناخية على العلاقة السلبية بين القيود المالية وقيمة الشركة بدلالة كل من القيمة السوقية والقيمة الاقتصادية.

وللدراسة العديد من الانعكاسات على الشركات والجهات التنظيمية المصرية، حيث أوصت بضرورة ربط القيد في البورصة المصرية أو الحصول على التمويل المصرفي من البنوك المصرية، بالتزام الشركات بالإفصاح عن التغيرات المناخية مع تحديد مؤشرات واضحة لقياس هذا الإفصاح، وتحفيز التمويل الأخضر (المستدام) من خلال تقديم حوافز ضريبية أو تمويلية للشركات التي تلتزم بالإفصاح الكامل عن التغيرات المناخية.

الكلمات المفتاحية:

قيمة الشركة، القيمة السوقية للشركة، القيمة الاقتصادية للشركة، القيود المالية، الإفصاح عن التغيرات المناخية

Abstract:

The study aimed to examine the mediating role of climate change disclosure in the relationship between financial constraints and firm value,

applied to a sample of 71 non-financial firms (263 firm-year observations) listed on the EGX 100 Index of the Egyptian Stock Exchange during the period 2021–2024. Financial constraints (the independent variable) were measured individually at the firm-year level, while firm value (the dependent variable) was assessed using two indicators: Tobin's Q (market-based value) and the Economic Value Added (EVA) measure. Climate change disclosure (the mediating variable) was evaluated through a Climate Disclosure Index constructed in accordance with the disclosure guidelines issued by the Financial Regulatory Authority (FRA) in Egypt.

The study concluded, first, that there is a significant negative relationship between financial constraints and firm value as measured by both Tobin's Q and EVA. Second, a significant inverse relationship was found between financial constraints and the level of climate change disclosure. Third, the results revealed a significant positive association between climate change disclosure and firm value under both valuation measures. Finally, the analysis confirmed that climate change disclosure positively moderates the adverse relationship between financial constraints and firm value, thereby mitigating the negative financial effects on firm performance and market valuation.

The study has many implications for Egyptian regulatory authorities, as it recommended linking listing on the Egyptian Stock Exchange or obtaining bank financing from Egyptian banks to companies' commitment to disclosing climate change, with clear indicators to measure this disclosure, and stimulating green (sustainable) financing by providing tax or financial incentives to companies that commit to full disclosure of climate change

Keywords:

Corporate value, corporate market value, corporate economic value, financial constraints, climate change disclosure

1- مقدمة:

تعد قيمة الشركة من المؤشرات الجوهرية التي تعكس أداء الشركات ومكانتها التنافسية، وتمثل ركيزة أساسية في تحفيز النمو الاقتصادي من خلال دورها في جذب الاستثمارات وتخصيص الموارد بكفاءة، فهي تمثل المرآة التي ينظر من خلالها المستثمرون إلى قدرة الشركة على تحقيق التدفقات النقدية المستقبلية واستدامة أرباحها، حيث يعتمد تقييمهم للقيمة على مزيج من العوامل المالية وغير المالية، مثل الربحية والعائد على الأصول وحقوق المساهمين، إلى جانب جودة الإفصاح والشفافية. ومن هنا، فإن قيمة الشركة ليست مجرد انعكاس للأداء المالي الحالي، بل تمثل تقييماً شاملاً للتوقعات المستقبلية وقدرة الشركة على مواجهة المخاطر والتغيرات البيئية والاقتصادية (Stojmenovic et al., 2022).

وتواجه الشركات تحدياً رئيسياً يتمثل في القيود المالية، حيث تضعف تلك القيود من قدرة الشركة على توفير التمويل اللازم لدعم أنشطتها الاستثمارية والتشغيلية. وتتأثر عملية تقييم قيمة الشركة بمدى قدرتها على التغلب على تلك القيود أو على الأقل التكيف معها. فضلاً عن أن محدودية الموارد المالية المتاحة أمام الشركة قد تعيق تبني الشركات للإستراتيجيات المستدامة أو الإفصاح التفصيلي عن الأنشطة البيئية أو اقتناص الفرص الاستثمارية، هذا من ناحية. (Huang et al., 2025; Yoon et al., 2025; Malik & Kashiramka, 2025). ومن ناحية أخرى، تشهد بيئة الأعمال الدولية في الوقت الراهن تغيرات هيكلية ناتجة عن زيادة حدة التحديات المناخية والبيئية، والتي يكون لها انعكاساتها على الاستراتيجيات التمويلية والاستثمارية للشركات. وفي ضوء هذه التغيرات، لم يعد الإفصاح المالي التقليدي كافياً لتوفير معلومات متعددة الأبعاد للمستثمرين وأصحاب المصالح، ولكن يوجد توجه دولي نحو الإفصاح عن الأبعاد البيئية ومنها التغيرات المناخية وآثارها المحتملة على الأداء المالي. وتزداد حدة هذا التوجه في ظل تنامي المخاطر البيئية التي تواجه الشركات ويكون لها آثارها على تكلفة رأس المال. وبالتالي أضحت الإفصاح عن التغيرات المناخية أحد أدوات الحوكمة لدعم الشفافية (Megeid, 2024).

ونظراً لأن الإفصاح عن التغيرات المناخية أصبح أحد محددات تقييم أداء الشركات فضلاً عن الأبعاد المالية، فقد أدرك المستثمرون والمؤسسات التمويلية أن الإفصاح بشفافية عن المخاطر والتغيرات المناخية يمكن أن يؤثر بشكل مباشر في قراراتهم التمويلية، نظراً لما يحمله من مؤشرات حول التزام الشركة بالاستدامة وقدرتها على التكيف مع التحولات البيئية والتنظيمية. لذا، برزت أهمية الإفصاح عن التغيرات المناخية كأداة لتحقيق التمويل المستدام، إذ يساهم في توجيه الموارد نحو الأنشطة الاقتصادية الخضراء وتقليل المخاطر المرتبطة بالاستثمار في القطاعات الملوثة للبيئة. وبالتالي، أصبح الإفصاح عن التغيرات المناخية أحد الوسائل للتغلب على أو الحد من القيود المالية التي تواجه الشركات (Caby et al., 2020; Ali et al., 2025; Abouarab et al., 2025; Habib et al., 2025).

ومما سبق، يرى الباحثان، أنه لما كانت قيمة الشركة تعد انعكاساً مركباً لمجموعة من العوامل المالية وغير المالية، ومنها مستوى الشفافية والإفصاح. كما أن الإفصاح عن التغيرات المناخية يساهم في خفض عدم التأكد المعلوماتي، ويزيد من وضوح التوقعات المستقبلية للشركة. ففي ظل القيود المالية، فإن الإفصاح عن التغيرات المناخية يصبح آلية لتعويض النقص في الموارد من خلال جذب مستثمرين وممولين أو ما يطلق عليه التمويل المستدام.

وعلى الرغم من تناول العديد من الدراسات للعلاقة بين الإفصاح عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة، إلا أنه يوجد ندرة بحثية- في حدود علم الباحثان- عن أثر الإفصاح عن التغيرات المناخية في تخفيف الآثار السلبية الناتجة عن القيود المالية على قيمة الشركة في البحوث الأجنبية بصفة عامة وعلى مستوى العالم العربي بصفة خاصة، ولذا، تحاول الدراسة الحالية استكشاف وتحديد هذا الأثر من الناحية النظرية والتطبيقية.

2-الإطار العام للدراسة

1/2مشكلة الدراسة

تعد قيمة الشركة مقياساً جوهرياً في العلوم المالية والإدارية، حيث تعكس التوقعات المستقبلية لعوائد أنشطة الشركة، وتستخدم لتقييم أدائها من وجهة نظر المستثمرين، المقرضين، والمديرين. حيث تسعى المنشآت دوماً لتعظيم هذه القيمة، لما لذلك من تأثير مباشر على الإنفاق الاستثماري، تكلفة رأس المال، والمركز التنافسي، حيث تتأثر قيمة الشركة بمجموعة من العوامل والتي من أهمها الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والحوكمة البيئية والاجتماعية حيث يساعد ذلك الإفصاح على تقليل المخاطر التشغيلية، وتحسين سمعتها، وزيادة الثقة لدى المستثمرين(Fang& Guo,2025).

فقيمة الشركة تعد المعيار الأهم الذي يعكس كفاءة الأداء المالي والاستراتيجي، ومدى قدرة الشركة على تحقيق عوائد مستدامة لمساهميها في الأجلين القصير والطويل. إذ تُعد قيمة الشركة نتاجاً لتفاعل معقد بين العديد من العوامل منها التمويلية وأخرى تشغيلية ومعلوماتية، ولا سيما في ظل تزايد الاهتمام بالإفصاح عن التغيرات المناخية باعتباره أحد المكونات الجوهرية للحوكمة البيئية والاجتماعية. وفي ظلّ اختلالات أسواق رأس المال والأزمات المالية المتكررة، غالباً ما تواجه العديد من الشركات صعوبةً في تأمين تمويل خارجي لمشاريعها الجديدة. وكما تفترض النظرية المالية، تُشكل القيود المالية، التي قد تتجم عن عدم تماثل المعلومات، وتكاليف الوكالة، والتدخل الخلفي moral hazards، وارتفاع علاوة مخاطر القروض، وعقباتٍ أمام خطط الشركة الاستثمارية (Kalatzis et al., 2025).

ولقد كانت ومازالت القيود المالية، كقضية بحثية مطروحة حالياً، موضوعاً لبحوث تجريبية خلال العقود الماضية، فالقيود المالية هي الصعوبات والقيود التي تواجهها الشركة في الحصول على رأس المال للاستثمار وإدارة العمليات (Wen, 2024). وقد تناول الفكر المحاسبي بشكل رئيسي الآثار الاقتصادية السلبية للقيود المالية ومنها تقييد نمو الشركات (Liu et al., 2023)، وانخفاض كفاءة الإنتاج، وزيادة المخاطر المالية (Wang & Chen, 2022; Su et al., 2022)، وتقويض الاستقرار المالي (Mertzanis, 2020).

ولقد أشارت العديد من الدراسات إلى أن القيود المالية تمثل أحد العوامل الجوهرية المؤثرة في سياسات الاستثمار وتمويل الشركات، الأمر الذي ينعكس مباشرة على أدائها المالي وقيمتها. ونظراً لأن أداء الشركات يُعد محور اهتمام المستثمرين ومتخذي القرارات حيث يعد مؤشراً مهماً لتحديد قيمتها (Ahamed et al., 2023)، فقد تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة باهتمام واسع في الفكر المحاسبي. إلا أن نتائج الدراسات السابقة جاءت متباينة؛ إذ أظهرت بعض الدراسات وجود علاقة إيجابية بين القيود المالية وأداء الشركات (Ahamed et al., 2023; Li, 2011; Livdan et al., 2009; Zhao, 2016; Stikkelman, 2010)، بينما بينت دراسات أخرى

وجود علاقة سلبية (Campello & Chen, 2010; Chan et al., 2010; Chen & Wang, 2015). وتدلل دراسة (Ahamed et al., 2023) على تباين نتائج الدراسات التي تناولت العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة، بأن هذه العلاقة تتأثر بنوعية المقاييس المستخدمة والمنطقة الجغرافية وطبيعة العينة، حيث استنتجت أن استخدام مؤشرات مثل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية كمقاييس للأداء المالي، ومؤشرات التمويل الخارجي وحجم الشركة كمقاييس للقيود المالية، يؤدي إلى تأثير سلبي على العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة. بينما أظهرت مؤشرات مثل القيمة السوقية أن للقيود المالية تأثيراً إيجابياً نسبياً. ومن وجهة نظر الباحثان، فإن هذا الأمر يفتح المجال أمام دمج متغيرات جديدة – مثل الإفصاح عن التغيرات المناخية – بوصفها آليه يمكن أن تخفف من حدة القيود المالية وتدعم من قدرة الشركات على تحسين أدائها وقيمتها.

وفي الوقت الراهن أصبح المستثمرون أكثر وعياً بأهمية دمج المخاطر البيئية والمناخية في قراراتهم الاستثمارية، مما جعل الإفصاح عن التغيرات المناخية عاملاً محورياً في تعزيز ثقتهم بالشركات. فالمعلومات المناخية الموثوقة تمكن المستثمر من تقييم مدى مرونة الشركة وقدرتها على التكيف مع الصدمات المستقبلية. وبالتالي فإن الإفصاح عن التغيرات المناخية لا يعد مجرد التزام تنظيمي، بل أضحي استراتيجية لإدارة السمعة وتعظيم القيمة على البعد الاستراتيجي، وهذا ما يدعم ارتباطه الوثيق بقيمة الشركة (Jin et al., 2025).

وبمطالعة نتائج الدراسات السابقة، يتضح أن الإفصاح عن التغيرات المناخية لا يمثل مجرد التزام تفريري، بل هو آلية مالية ومعلوماتية فعالة يمكن أن تخفف من أثر القيود المالية على الشركات عبر تحسين تدفق المعلومات وتقليل درجة المخاطر المدركة. وتدعم معظم الدراسات السابق تناولها أن شفافية الإفصاح عن التغيرات المناخية تساهم في تعزيز قيمة الشركة، خاصة عندما تكون مصحوبة بهياكل مالية قوية وممارسات حوكمة رشيدة، مما يجعلها أحد المتغيرات الجوهرية في تفسير العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة في البيانات الاقتصادية المختلفة.

ومما سبق، يرى الباحثان أن الشركات في البيئة الاقتصادية المعاصرة تواجه تحديات متزايدة نتيجة لتنامي القيود المالية التي تحد من قدرتها على الحصول على التمويل اللازم للتوسع والنمو، مما قد ينعكس سلباً على قيمتها السوقية. وفي ظل هذه القيود، برز الإفصاح عن التغيرات المناخية كأحد العوامل الجوهرية التي تساهم في تعزيز شفافية التقارير المالية، وبناء الثقة مع المستثمرين وأصحاب المصالح، ومن ثم تخفيف حدة المخاطر المعلوماتية المرتبطة بالتمويل. غير أن الدور الوسيط للإفصاح عن التغيرات المناخية في العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة لا يزال غير محسوم في الفكر المحاسبي والمالي، نظراً لاختلاف نتائج الدراسات بين من يؤكد على قدرته في تعزيز ثقة السوق وبالتالي تخفيف أثر القيود المالية، وبين من يرى أن الإفصاح عن التغيرات المناخية قد يضيف أعباءً مالية جديدة على الشركة في ظل متطلبات الامتثال والتقارير. وعليه، تبرز الحاجة إلى القيام بدراسة تحليلية لفحص ما إذا كان الإفصاح عن التغيرات المناخية يؤدي إلى تعزيز قيمة الشركة عبر تخفيف تأثير القيود المالية، أم أن أثره يظل محدوداً أو متبايناً باختلاف خصائص الشركات وبيئاتها التشغيلية، هذا من ناحية.

ومن ناحية أخرى، يكمن جوهر المشكلة في أن الإفصاح، على الرغم من كونه أداة للشفافية، قد لا يُفسر دائماً على أنه "إشارة" إيجابية من الشركة. ففي ظل وجود القيود المالية، يمكن أن يكشف الإفصاح عن مخاطر جديدة أو يؤكد عجز الشركة عن مواجهة المخاطر القائمة. فمثلاً، إذا أفصحت

شركة مقيدة مالياً عن مخاطر في سلسلة التوريد أو عن انبعاثات كربونية مرتفعة، قد يفسر المستثمرون هذه المعلومات على أنها عامل خطر إضافي يزيد من عبء الشركة المالي، بدلاً من كونها دليلاً على التزامها بالاستدامة. وبناءً على هذا التضارب في النتائج، يمكن بلورة مشكلة الدراسة في التساؤل التالي:

" ما هو الدور الوسيط للإفصاح عن التغيرات المناخية في العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة؟" وللإجابة عن هذا التساؤل يتم الإجابة عن الأسئلة الفرعية التالية:

- ما طبيعة العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة في البيئة الاقتصادية المعاصرة؟
- إلى أي مدى يؤثر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على القيود المالية بالشركات؟
- ما مدى تأثير الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على قيمة الشركة؟
- ما هو واقع البيئة المصرية عن الأثر الوسيط للإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية في العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة؟

2/2 أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في بيان الدور الوسيط للإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية في العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة مع الحصول على دليل تطبيقي من واقع البيئة المصرية. ويتطلب تحقيق الهدف الرئيسي تحقيق عدد من الأهداف الفرعية أهمها:

- بيان العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة، وبيان كيفية انعكاس محدودية التمويل على القرارات الاستثمارية والأداء المالي..
- بيان أثر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على القيود المالية بالشركات.
- بيان أثر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة، بوصفه أحد مكونات الإفصاح غير المالي التي تدعم الشفافية وثقة المستثمرين.
- بيان الدور الوسيط للإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية في العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة.

3/2 أهمية الدراسة:

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من تركيزها على العلاقة المتشابكة بين القيود المالية، وقيمة الشركة، والدور الوسيط للإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية في هذه العلاقة، حيث تؤثر هذه المتغيرات بشكل مباشر على الأداء المالي والاستراتيجي للشركة، ومن ثم تتمثل أهمية الدراسة في:

1/3/2 الأهمية العلمية

- تتبع الأهمية العلمية لهذه الدراسة من كونها تتناول موضوعاً حديثاً ومتنامياً في الفكر المحاسبي، يتمثل في الدور الوسيط للإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية في دعم القيمة السوقية للشركات في ظل بيئة تتسم بارتفاع المخاطر التمويلية والاقتصادية. وبالتالي، يسعى البحث إلى سد فجوة معرفية تتمثل في محدودية الدراسات التي تناولت عن التغيرات المناخية بوصفه آلية تفاعلية قادرة على تخفيف أثر القيود المالية على قيمة الشركات، خاصة في الأسواق الناشئة، والذي يعد السوق المصري إحداها.

- كما تكمن أهمية الدراسة في كونها تسعى لتحسين العلاقة بين الإفصاح غير المالي والقرارات التمويلية، من خلال دمج البعد البيئي ضمن نماذج تفسيرية تجمع بين مفاهيم حوكمة الاستدامة، ونظرية الإشارة، ونظرية أصحاب المصالح، ونظرية الشرعية، ومن المتوقع أن تسهم نتائجها في إثراء الفكر المحاسبي من خلال إيضاح كيف يمكن للإفصاح عن التغيرات المناخية أن يعمل كأداة استراتيجية لخفض فجوة المعلومات بين الشركات والمستثمرين، وبالتالي خفض تكلفة رأس المال وتحسين القدرة على التمويل.
- علاوة على ذلك، تكتسب الدراسة أهميتها من توفير أدلة تجريبية جديدة تدعم متخذي القرار والجهات التنظيمية في تطوير سياسات الإفصاح البيئي وفق متطلبات الاستدامة العالمية. وزيادة مستوى الوعي بأهمية الإفصاح عن التغيرات المناخية كجزء رئيس في التقارير السنوية والتقارير المتكاملة، ودوره في توجيه سلوك المستثمرين والمؤسسات التمويلية نحو الشركات الأكثر التزاماً بالشفافية والمسؤولية عن التزاماتها البيئية.

2/3/2 الأهمية العملية

- تتجلى الأهمية العملية لهذه الدراسة فيما تقدمه من نتائج عملية وتوصيات موجهة لمتخذي القرارات، والممارسين المحاسبين، والمستثمرين، والجهات التنظيمية، من شأنها دعم دور الإفصاح عن التغيرات المناخية في دعم الأداء المالي واستدامة قيمة الشركة. إذ توفر الدراسة إطاراً تطبيقياً يوضح كيف يمكن للإفصاح عن التغيرات المناخية أن يستخدم كأداة لتحسين كفاءة القرارات التمويلية والاستثمارية في ظل القيود المالية التي تحد من قدرة الشركات على الوصول إلى التمويل الخارجي.
- كما تساهم الدراسة في تشجيع إدارة الشركات ومجالس إدارتها على تبني سياسات إفصاح أكثر فاعلية تتكامل مع استراتيجيات إدارة المخاطر والحوكمة البيئية والاجتماعية. ويتيح هذا التكامل للشركات إمكانية دعم ثقة المستثمرين والمؤسسات التمويلية، وخفض درجة عدم التأكد المتعلقة بالمخاطر البيئية، وهو ما يؤدي إلى تحسين شروط التمويل وخفض تكلفة رأس المال.
- وعلى المستوى التنظيمي، يمكن أن تسهم نتائج الدراسة في دعم الجهات الرقابية مثل هيئات سوق المال والبورصة المصرية في وضع معايير إلزامية أو إرشادية للإفصاح عن المخاطر المناخية بما يتماشى مع توصيات مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) ومجلس معايير الاستدامة الدولية (ISSB)، مما يرفع من جودة التقارير المالية والإفصاح البيئي في الأسواق الناشئة.
- كما تتبج الدراسة للمستثمرين والمحللين الماليين أدوات تقييم أكثر دقة لقياس مدى تأثير الشركات بالمخاطر المناخية والقيود المالية، ويساعدهم على اتخاذ قرارات استثمارية مبنية على معلومات تتصف بالشفافية والتوازن تجمع بين الأداء المالي والاستدامة البيئية. وبذلك تسهم الدراسة في دعم كفاءة الأسواق المالية وتحسين استدامتها على المدى الاستراتيجي.

4/2 منهج الدراسة:

تسلك هذه الدراسة المنهج الإيجابي، حيث يركز الباحثون في البحوث المحاسبية عند استخدام المدخل الإيجابي على تحليل وتفسير سلوك ودوافع مديري الشركات وأصحاب المصالح، ومنها دوافع الإدارة المتعلقة بالإفصاح عن التغيرات المناخية. كما يحاول المنهج المحاسبي الإيجابي تفسير القيود

والمحددات المفروضة على الإدارة من جانب الأطراف الأخرى من أصحاب المصالح في الشركة بصدد اختيارها لبدائل مصادر التمويل عندما تكون الشركة مقيدة مالياً.

كما يعتمد الباحثان على أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis، من خلال تحليل التقارير المالية لعينة الدراسة التي يتم اختيارها من الشركات المصرية المدرجة في مؤشر EGX 100.

5/2 حدود الدراسة:

على الرغم من أهمية موضوع الدراسة وحدائته في البيئة الأكاديمية والتطبيقية – من وجهة نظر الباحثان- ، إلا أنه يواجه عدداً من الحدود التي قد تؤثر على تعميم النتائج أو على دقة القياس، ومن أبرزها ما يلي:

- رغم تعدد مكونات الإفصاح غير المالي والإستدامة، ما بين الإفصاح البيئي العام، والإفصاح الاجتماعي، والحوكمة، والإفصاح عن التغيرات المناخية، إلا أن الدراسة سوف تتم من خلال الإفصاح عن التغيرات المناخية كمتغير وسيط في العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة، دون تناول المتغيرات الأخرى.
- تغطي الدراسة فترة زمنية تمتد من عام 2021 إلى عام 2024، وهي فترة تتسم بزيادة الاهتمام بالإفصاح عن التغيرات المناخية، عقب إصدار قرارات الهيئة العامة للرقابة المالية رقمي (107)، (108).
- الاعتماد فقط على الشركات الصناعية التي يؤدي تشغيلها الى حدوث مجموعة من الآثار المناخية التي قد تضر بالبيئة المحيطة، وبناء عليه سيتم استبعاد كافة الشركات التي لا تنتمي الى القطاعات الصناعية.
- استبعاد كافة البنوك والمؤسسات المالية وشركات قطاع الأعمال العام، وذلك لاختلاف طبيعة تلك الشركات عن بقية الشركات الصناعية مناه اهتمام الباحثين بالدراسة الحالية

4/2 تنظيم الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة، تم تنظيم ما تبقى من الدراسة على النحو التالي: يتناول القسم الثالث النظريات المفسرة للدور الوسيط للإفصاح عن التغيرات المناخية في الحد من الآثار السلبية للقيود المالية على قيمة الشركة، وركز القسم الرابع على عرض الدراسات السابقة وتطوير الفروض، ويتناول الجزء الخامس (الدراسة التطبيقية) تعريف متغيرات الدراسة وأدوات قياسها، والنماذج الإحصائية لإختبار الفروض، والإحصاءات الوصفية، ونتائج اختبار الفروض، يلي ذلك النتائج والتوصيات.

3- النظريات المفسرة للدور الوسيط للإفصاح عن التغيرات المناخية في الحد من الآثار السلبية للقيود المالية على قيمة الشركة

في ظل التحولات الجذرية التي تشهدها بيئة الأعمال الحالية، نال الإفصاح عن التغيرات المناخية اهتمام جوهري في هيكل الإفصاح المعاصر، لما لذلك من انعكاسات على شفافية التقارير المالية ودعم الثقة بين مختلف أصحاب المصالح والشركة (فرج، 2023).

ومع تزايد التحديات التمويلية التي تواجهها الشركات نتيجة للقيود المالية، برز التساؤل حول الكيفية التي يمكن من خلالها للإفصاح عن التغيرات المناخية أن يساهم في الحد من الآثار السلبية لهذه

القيود على قيمة الشركة. ولتفسير هذه العلاقة المعقدة، استند الفكر المحاسبي والمالي إلى مجموعة من النظريات التي تقدم تفسيرات متباينة على الرغم من أنها متكاملة للأثر الاقتصادي والسلوكي لهذا الإفصاح (خميس، 2024، شيرين، وهبة، 2025). حيث لا تقدم هذه النظريات تبريراً نظرياً فقط، بل توفر أساساً منهجياً لتفسير السلوك الفعلي للشركات والمستثمرين في ظل بيئة اقتصادية تتسم بارتفاع درجة عدم التأكد، حيث تساهم في تفسير مساهمة الإفصاح عن التغيرات المناخية في خفض فجوة المعلومات بين الأطراف الخارجية والشركة، وبالتالي استعادة الثقة في التقارير المالية، مما ينعكس على قدرة الشركة في الحصول على التمويل اللازم لممارسة نشاطها (Guo et al., 2022).

ولقد نالت **نظرية تكلفة الوكالة Agency Theory** اهتماماً كبيراً كإطار يستخدم في تفسير دوافع الإدارة المتعلقة بالإفصاح المالي وغير المالي، ومنها الإفصاح عن التغيرات المناخية، حيث تركز هذه النظرية على تضارب المصالح بين الأصل (الملاك) والوكيل (الإدارة). وتبرز كيف يمكن للإفصاح عن التغيرات المناخية أن يساهم في خفض فجوة المعلومات بين الطرفين واعتباره وسيلة فعالة لخفض عدم تماثل المعلومات وتحسين كفاءة السوق من خلال توفير معلومات عن مخاطر التغيرات المناخية الحالية والمحتملة والاستراتيجيات التي تعتمد عليها الإدارة في التعامل معها (Guo et al., 2022; Siddique et al., 2025).

ولذا يرى الباحثان، أنه نظراً لأن الشركات التي تواجه قيود مالية تحد من قدرتها على توفير التمويل اللازم، فضلاً عن ضرورة الالتزام بالإرشادات التي تصدرها البنوك وتعلق بالتمويل، ومنها المبادئ الاسترشادية للتمويل المستدام الصادرة عن البنك المركزي المصري عام 2021، والتي تدعم توجيه التدفقات المالية نحو الشركات التي تأخذ في الاعتبار الأبعاد البيئية والاجتماعية والحوكمة، لذا يعتبر الإفصاح عن التغيرات المناخية أحد أهم الوسائل للتغلب على القيود المالية التي تواجه الشركات، من خلال دعم شفافية التقارير المالية وزيادة مستوى ثقة المستثمرين في استدامة أنشطة الشركات، مما ينعكس على قيمتها. هذا من ناحية.

ومن ناحية ثانية، تدعي **نظرية الإشارة Signaling Theory** أن إدارة الشركات تدبر دوافع وسلوك الأطراف الخارجية من خلال المعلومات التي تفصح عنها الشركة للسوق، باعتبار هذه المعلومات إشارات تتعلق بجودة أنشطتها وأدائها المستقبلي (Guo et al., 2022; Del Gesso & Lodhi, 2025). وبالتالي يمكن النظر إلى الإفصاح عن التغيرات المناخية بأنها إشارة إيجابية للمقرضين والمستثمرين بأن الشركة مسئولة وتمارس أنشطة مستدامة وقادرة على إدارة المخاطر، وهذه الإشارات تخفض من الشكوك المرتبطة بالشركة (أوجه عدم التأكد)، مما ينعكس على ارتفاع مستوى الثقة الانتمانية وبالتالي تزداد فرص الشركة في الحصول على التمويل اللازم. ويدعم ذلك، ما استنتجته دراسة (Amaya et al., 2021) بأن السوق يكافئ الشركات التي ترسل إشارات إيجابية تتعلق بالتغيرات المناخية نتيجة لخفض درجة الغموض والمخاطر المتوقعة.

ويرى الباحثان، أنه عندما تفصح الشركة عن التغيرات المناخية وتلتزم بالإفصاح الشامل عن مخاطرها البيئية، فإنها ترسل إشارة إيجابية للمستثمرين والبنوك التي توفر التمويل المستدام. هذه الإشارة تخفض من درجة الغموض والمخاطر المتصورة عن أنشطة الشركة، مما يساهم في تحسين فرص الحصول على التمويل بشروط ميسرة، وبذلك يعمل التمويل المستدام والإفصاح عن التغيرات المناخية معاً كآليتين للتخفيف من القيود المالية التي تواجه الشركة وفي نفس الوقت تدعم ثقة المستثمرين وقيمة

الشركة. ومن ناحية ثالثة، تضع نظرية أصحاب المصالح Stakeholder Theory إطاراً بأن الشركة ليست مسؤولة فقط أمام المساهمين، ولكن أيضاً أمام مجموعة متنوعة من أصحاب المصالح، مثل العملاء والعاملين والمجتمع والجهات التنظيمية، كما أن ممارسات الشركات بالإفصاح عن التغيرات المناخية يوضح بأن الشركة ملتزمة بالمسؤولية البيئية والاجتماعية، وهو ما ينعكس على سمعة الشركة وتحسين العلاقة مع أصحاب المصالح، وبالتالي فتح قنوات تمويلية جديدة أمام الشركات مما يحد من الآثار السلبية للقيود المالية (Guo et al., 2022; Del Gesso & Lodhi, 2025)، كما يساهم دعم أصحاب المصالح المتنوعة لأنشطة وممارسات الشركة في تحسين واستقرار العمليات والأداء المالي وبالتالي ينعكس إيجاباً على القيمة السوقية (Chiu & Wang, 2015).

ويرى الباحثان، أن نظرية أصحاب المصالح تساهم في تقديم منظور اجتماعي وأخلاقي لدور الإفصاح عن التغيرات المناخية، حيث توضح أن التزام الشركات بالإفصاح البيئي يدعم شرعيتها المؤسسية ويدعم علاقاتها مع الجهات التمويلية والتنظيمية، مما يخفف من الضغوط التمويلية ويزيد من استقرارها المالي.

ومن ناحية رابعة، تُعد نظرية الشرعية Legitimacy Theory من أهم النظريات الاجتماعية التي تفسر دوافع مديري الشركات المرتبط بالإفصاح، بصفة خاصة في الأنشطة البيئية والمناخية. حيث تفترض أن بقاء الشركة واستمرارها يعتمد على مدى قبول المجتمع للأنشطة التي تمارسها، أي أن بقاء الشركة واستمرارها يعتمد على درجة الشرعية التي تتمتع بها من وجهة نظر أصحاب المصالح والمجتمع بوجه عام. فالشرعية ليست مجرد مفهوم أخلاقي، بل هي أصل معنوي يمثل أحد موارد الشركة غير الملموسة التي تؤثر بشكل مباشر في قدرتها على تحقيق الاستقرار المالي وجذب التمويل والمحافظة على قيمتها (Guo et al., 2022; Del Gesso & Lodhi, 2025). وفي هذا السياق، ترى دراسة (Akhter et al., 2023) أن الشركات تسعى إلى الحفاظ على شرعيتها الاجتماعية من خلال الإفصاح عن أنشطتها البيئية، وخاصة الإفصاح عن التغيرات المناخية وسياساتها للتعامل مع المخاطر البيئية. فعندما تقوم الشركة بتقديم تقارير مناخية موضوعية وشفافة، فإنها توفر رسالة للمجتمع والمستثمرين بأنها ملتزمة بمعايير السلوك المسؤول والمستدام. هذا السلوك يزيد من ثقة الأطراف الخارجية، ويدعم من صورة الشركة في الأسواق مما ينعكس على قيمة الشركة. وتضيف دراسة (Khan & Khan, 2025) بعداً آخر، بأن الشرعية التي تكتسبها الشركة من خلال الإفصاح عن التغيرات المناخية يمكن أن تتحول إلى ميزة تمويلية ملموسة. فالمؤسسات المالية والمستثمرون — لا سيما أولئك الذين يطبقون مبادئ الاستثمار المسؤول — يميلون إلى تمويل الشركات التي تُظهر التزاماً واضحاً بقضايا المناخ والاستدامة. وعلى العكس، فإن الشركات التي تُظهر تقصيراً في الإفصاح البيئي قد تواجه ارتفاعاً في تكلفة رأس المال أو صعوبة في الوصول إلى التمويل نتيجة تراجع ثقة الممولين في استدامة أنشطتها. وبالتالي، يصبح الإفصاح عن التغيرات المناخية أداة لخفض أثر القيود المالية من خلال تحسين العلاقة بين الشركة ومصادر التمويل. وتؤيد دراسة (Al frijat et al., 2025) بأن نظرية الشرعية تساعد أيضاً في تفسير سلوك الشركات التي تتبنى الإفصاح عن التغيرات المناخية كوسيلة وقائية لمواجهة الضغوط التنظيمية والسياسية المحتملة. فحين تُفصح الشركة طوعاً عن أدائها المناخي، فإنها تُظهر التزاماً استباقياً تجاه المجتمع والدولة، مما يقلل من احتمالية فرض قيود تنظيمية أو عقوبات مالية مستقبلية. هذا التوجه يُخفف من المخاطر السياسية والتنظيمية التي قد تُفاقم من القيود المالية، ويمنح

الشركة مرونة مالية أعلى في إدارة مواردها. كما تؤكد دراسة (Itan et al., 2025) على أهمية البعد الاستراتيجي، حيث يساهم الإفصاح عن التغيرات المناخية المدعوم بشرعية مؤسسية قوية في تحسين تقييم الشركة في الأسواق المالية. حيث ينظر المستثمرون إلى الإفصاح البيئي بوصفه مؤشراً على نضج الحوكمة الداخلية وفعالية الإدارة في إدارة المخاطر. وبذلك، تقل علاوة المخاطر المطلوبة من المستثمرين، وتنخفض تكلفة التمويل، ما يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة. هذه العلاقة تظهر الدور غير المباشر لنظرية الشرعية في تفسير كيفية تأثير الإفصاح عن التغيرات المناخية في تعظيم قيمة الشركة رغم وجود قيود مالية (Nishitani et al., 2025).

ومما سبق، يرى الباحثان، أن الإفصاح عن التغيرات المناخية في ضوء نظرية الشرعية لا يمثل مجرد التزام تفريري أو متطلب تنظيمي، بل يُعد استثماراً استراتيجياً للشركة والمتمثل في الثقة والقبول المجتمعي، والذي ينعكس بدوره على تحقيق مزايا اقتصادية ملموسة مثل تسهيل الوصول إلى التمويل، وتحسين تصنيف الائتمان، وتقوية الموقف التنافسي في الأسواق. وبذلك، يتضح أن الشرعية المؤسسية الناتجة عن الإفصاح عن التغيرات المناخية تمثل آلية فعالة لخفض حدة القيود المالية وتعظيم قيمة الشركة.

ومن منظور أوسع، يمكن القول إن الإفصاح عن التغيرات المناخية وفقاً لنظرية الشرعية يُعد جزءاً من "العقد الاجتماعي" الجديد بين الشركات والمجتمع، حيث تُكافأ الشركات التي تلتزم بالاستدامة بزيادة ثقة المستثمرين وتسهيلات تمويلية أكبر، في حين تُعاقب الشركات غير الملتزمة بقيود مالية أشد. وهكذا تعمل الشرعية كحلقة وصل بين الأداء البيئي للشركة واستقرارها المالي، مما يجعلها إطاراً تفسيرياً قوياً لدور الإفصاح عن التغيرات المناخية في العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة (Ghose et al., 2025).

وأخيراً، تعتبر **نظرية الإفصاح الاختياري** من النظريات الجوهرية في الفكر المحاسبي والإفصاح المالي، إذ تفسر دوافع الشركات لتقديم معلومات إضافية إلى السوق خارج نطاق الإفصاح الإلزامي. تنطلق هذه النظرية من فرضية أن المديرين يمتلكون معلومات داخلية غير متاحة للمستثمرين حول الأداء المستقبلي والمخاطر البيئية والاجتماعية، وأنهم يختارون الإفصاح الاختياري عنها عندما تكون هذه المعلومات إيجابية أو مفيدة لدعم صورة الشركة وخفض حالة عدم تماثل المعلومات، ويُعد الإفصاح عن التغيرات المناخية أحد أبرز صور الإفصاح الاختياري المعاصر الذي تستخدمه الشركات لإظهار التزامها بالاستدامة والمسؤولية البيئية (Caby et al., 2020; Nishitani et al., 2025).

وفي ظل تزايد التحديات التمويلية والضغط المالية التي تواجهها الشركات في الوقت الراهن، يعتبر الإفصاح الاختياري وسيلة لاستبعاد أو على الأقل خفض أثر القيود المالية على قيمة الشركة. حيث إن الشركات التي تواجه صعوبة في الحصول على التمويل أو تعاني من ارتفاع تكلفة رأس المال، يمكنها من خلال الإفصاح عن التغيرات المناخية بصورة اختيارية أن ترسل إشارات إيجابية للمستثمرين والممولين عن جودة إدارتها للمخاطر البيئية وقدرتها على التكيف مع التحولات المناخية. هذا النوع من الإفصاح ليس فقط يدعم الشفافية وثقة المستثمرين، ويخفض درجة الغموض المحيطة بالشركة، ولكن أيضاً يؤدي إلى تحسين ظروفها التمويلية وتخفيف أثر القيود المفروضة عليها (Liu et al., 2025). وتؤكد دراسة (Kumar, 2025) أن الشركات تلجأ إلى الإفصاح بصورة اختيارية عن معلومات التغيرات المناخية لخفض فجوة المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح. وعللت ذلك، بأنه عندما تكون

المعلومات البيئية واضحة ومفصلة، يصبح تقييم المستثمرين لمخاطر الشركة أدق، ما يؤدي إلى تخفيض علاوة المخاطر المفروضة على الشركة. وبالتالي، فإن الإفصاح الاختياري عن التغيرات المناخية يساهم في خفض تكلفة رأس المال وتحسين فرص الحصول على تمويل بشروط ميسرة، وهو ما يساهم في رفع القيمة السوقية للشركة حتى في ظل وجود قيود مالية.

من جانب آخر، تضيف دراسة (Jamaani & Alidarous, 2025) بأن الإفصاح الاختياري عن التغيرات المناخية يعتبر بمثابة آلية لإدارة السمعة ودعم ثقة الأطراف المعنية في قدرة الشركة على تحقيق نمو مستدام. إذ يُنظر إلى الشركات التي تبادر بالإفصاح عن استراتيجياتها المناخية ومشروعاتها منخفضة الانبعاثات على أنها أكثر استعداداً للمستقبل وأكثر انسجاماً مع الاتجاهات العالمية في الاقتصاد الأخضر. هذا الإدراك يخلق علاقة إيجابية بين الإفصاح عن التغيرات المناخية والتمويل المستدام، حيث تفضل المؤسسات المالية والبنوك وشركات الاستثمار تخصيص مواردها للشركات التي تظهر التزاماً حقيقياً بمبادئ الاستدامة والشفافية البيئية (Mateo-Márquez et al., 2025). ويرتبط بالمنظور السابق، ما أكدت عليه دراستي (Habib et al., 2025; Abouarab et al., 2025) بالأخذ في الاعتبار مفهوم التمويل المستدام، الذي يعتمد على دمج الأبعاد البيئية والاجتماعية والحوكومية في قرارات التمويل والاستثمار. فالمستثمرون وجهات التمويل في الأسواق الحديثة لا يعتمدون فقط على المؤشرات المالية التقليدية، بل يقيمون الشركات بناءً على مستوى الإفصاح عن القضايا المناخية ومدى توافيقها مع أهداف التنمية المستدامة. ومن ثم، فإن الإفصاح الطوعي عن التغيرات المناخية يُعد بمثابة إشارة ذات مصداقية للشركة تُظهر التزامها بالتمويل المستدام، مما يجذب المستثمرين ذوي الرؤية طويلة الأجل ويمنحها وصولاً أيسر إلى رؤوس الأموال. وبالتالي، فإن نظرية الإفصاح الاختياري جنباً إلى جنب مع النظريات السابقة، تفسر الدور الوسيط الذي يؤديه الإفصاح عن التغيرات المناخية في العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة من خلال دعم الشفافية وخفض عدم تماثل المعلومات وتحسين الوصول إلى التمويل المستدام. وبصورة عامة، تؤكد دراستي (Ali et al., 2025; Botros et al., 2025) بالتطبيق على البيئة المصرية، أن الإفصاح عن التغيرات المناخية ليس فقط يؤدي إلى زيادة مستوى شفافية التقارير المالية، ولكن أيضاً يمثل آلية تمويل مستدامة تمكن الشركة من تخفيف القيود المالية عبر دعم ثقة الأطراف المعنية وخفض مخاطر التمويل، وهو ما ينعكس إيجاباً على القيمة السوقية للشركة.

وفي ضوء ما سبق، يرى الباحثان أن الربط بين النظريات المحاسبية والاقتصادية التي تفسر دوافع الإفصاح عن التغيرات المناخية كوسيلة لفهم آلية تأثير هذا الإفصاح في الحد من الآثار السلبية للقيود المالية على قيمة الشركة. فوفقاً لنظرية الشرعية، تسعى الشركات إلى دعم توافيقها مع توقعات المجتمع من خلال الإفصاح عن ممارساتها المناخية والبيئية، مما يمنحها قبولاً اجتماعياً ومؤسسياً يخفض من مخاطر السمعة، ويساهم في تحسين قدرتها على جذب التمويل من الأطراف المهمة بالاستدامة، وهي بذلك تخفف الضغط الناتج عن القيود المالية. بينما تفسر نظرية الوكالة الإفصاح عن التغيرات المناخية باعتباره وسيلة لخفض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، حيث يظهر التزام الشركة بالشفافية البيئية مدى كفاءتها في إدارة المخاطر المستقبلية، مما يؤدي إلى دعم ثقة المستثمرين وخفض تكلفة رأس المال. أما نظرية الإفصاح الاختياري، تركز على أن الشركات التي تمتلك مراكز مالية قوية أو فرص نمو طويلة الأجل تميل إلى الإفصاح عن معلومات إضافية مرتبطة بالتغيرات المناخية بشكل اختياري لتوضيح كفاءتها وتمايزها في السوق، وهو ما يساهم في خفض حالة عدم التأكد

وتقليل العوائق التمويلية المرتبطة بالمخاطر. في حين تكمل نظرية أصحاب المصلحة هذه الرؤية بتوضيح أن الإفصاح عن التغيرات المناخية يمثل استجابة استراتيجية لضغوط متعددة من الممولين، والمستثمرين، والعملاء، والجهات التنظيمية، بحيث تظهر الشركة التزامها بالممارسات المسؤولة بيئياً واجتماعياً، مما يزيد من جاذبيتها الاستثمارية واستقرارها المالي.

4- الدراسات السابقة وتطوير الفروض:

1/4 القيود المالية وعلاقتها بقيمة الشركة:

تعد القيود المالية من المفاهيم المحورية في مجال التمويل والمحاسبة كونه مفهوماً قديماً في جذوره، لكنه متجدد في تطبيقاته وأبعاده، وتعتبر عن الصعوبات التي تواجهها الشركات عند الحصول على التمويل الخارجي اللازم لتغطية احتياجاتها سواء التشغيلية أو الاستثمارية على الرغم من حاجتها أو قدرتها على الاستثمار (Whited & Wu, 2006; Kalatzis et al., 2025). وتتنوع الأسباب التي يترتب عليها ظهور القيود المالية التي تواجه الشركات، حيث يعتبر عدم تماثل المعلومات بين الشركة والجهات التمويلية أحد أبرز الأسباب لظهور القيود المالية، ونظراً لأن المستثمرين والجهات التمويلية لا تملك نفس القدر من المعلومات المتاحة لإدارة الشركة حول قدرة الشركة على السداد أو جودة المشروعات التي سيتم تمويلها، فإنهم يطالبون بمستوى مرتفع من العائد أو ضمانات إضافية لتعويض المخاطر (Malik & Kashiramka, 2025; Yoon et al., 2025)، وهو ما يؤدي إلى ظهور مشكلة الاختيار العكسي، حيث تتردد الشركات في إصدار أسهم جديدة خوفاً من تسعيرها بأقل من قيمتها الحقيقية، وتكون مضطرة للاعتماد على التمويل الداخلي، وبالتالي تصبح القيود المالية انعكاس مباشر لعدم تماثل المعلومات في الأسواق.

كما قد تكون تكاليف الوكالة أحد أسباب ظهور القيود المالية، فقد تنشأ نتيجة تضارب المصالح بين المديرين والمستثمرين أو بين المقرضين والمساهمين، فعندما يعتقد المقرضون أن المديرين قد يستثمرون في مشروعات عالية المخاطر لتحقيق مكاسب شخصية، يقومون بفرض شروط تمويلية مشددة أو يتم رفع تكلفة رأس المال، وعدم مثالية تلك العلاقة التعاقدية، تؤدي إلى ارتفاع تكاليف الوكالة وتخفيض حجم التمويل الخارجي المتاحة للشركات، مما يؤدي إلى ظهور قيود مالية ذات طبيعة مؤسسية (Donghui et al., 2025). وتضيف دراسة (Degryse et al., 2025) أن نقص الأصول القابلة للرهن أو انخفاض قيمتها السوقية يمثل أحد الأسباب الجوهرية للقيود المالية، بصفة خاصة في فترات الأزمات المالية، حيث تربط الجهات التمويلية (المقرضين) القرارات التمويلية بقيمة الأصول الضامنة والتي يمكن استخدامها في تغطية المخاطر المحتملة. وعندما يوجد لدى الشركة عجز في الأصول القابلة للرهن أو أن قيمتها السوقية منخفضة، قد تقوم الجهات التمويلية برفض التمويل أو يتم منحه بأسعار فائدة مرتفعة. كما تضيف دراسة (Wang et al., 2022) أن حجم الشركة وعمرها من العوامل الجوهرية في تحديد درجة القيود المالية. لأن الشركات الصغيرة أو الناشئة غالباً ما تواجه صعوبة في الوصول إلى التمويل الخارجي بسبب ضعف تاريخها الائتماني، كما أن الشركات التي تعمل في قطاعات ذات تقلبات مرتفعة أو في أسواق ناشئة تكون أكثر عرضة للقيود بسبب ارتفاع درجة المخاطرة المدركة من قبل المقرضين.

وللقيود المالية العيد من الانعكاسات ولعل أهمها هو تأثيرها على قيمة الشركة، وينشأ هذا التأثير نتيجة للعديد من الأسباب. أولها، يؤدي تعرض الشركة للقيود المالية إلى ضعف الوصول إلى التمويل

إلى تأجيل أو إلغاء الاستثمارات المربحة، ما يخفض من التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة، وهو ما ينعكس سلباً على القيمة السوقية. **ثانيها**، تضطر الشركات التي تواجه القيود المالية إلى الاعتماد بشكل أكبر على التمويل الداخلي أو القروض المكلفة، مما يؤدي إلى ارتفاع متوسط تكلفة رأس المال وبالتالي انخفاض القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية. **ثالثها**، تميل الشركات التي تواجه قيود مالية إلى الاحتفاظ بمستويات عالية من السيولة لتأمين التمويل المستقبلي، الأمر الذي يقلل من كفاءة استخدام الموارد ويؤثر على العائد على الأصول. إضافة إلى ذلك، ترتبط القيود المالية بزيادة المخاطر السوقية وتقلب العوائد، حيث يرى المستثمرون أن الشركات المقيدة مالياً أكثر عرضة لآثار الصدمات المالية، مما يخفض من تقييمهم لقيمتها السوقية (Naseer et al., 2025; Rani & Shaari, 2025; Malik & Kashiramka, 2025; Yoon et al., 2025).

ولقد تنوعت نتائج الدراسات التي تناولت العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة بين مؤيد يؤكد وجود علاقة وأخرى تنفي وجودها، وتعتبر دراسة (Fazzari et al., 1987) من أوائل الدراسات التي استنتجت أن الشركات المقيدة مالياً تعتمد استثماراتها في المقام الأول على التدفقات النقدية الداخلة، وهو ما أطلق عليه حساسية الاستثمار للتدفق النقدي، كما استنتجت أن هذه الحساسية تعتبر دليل على وجود قيود مالية تحد من قدرة الشركات على الحصول على التمويل الخارجي، وبالتالي تحد من توسع الشركة وزيادة قيمتها السوقية. وفي دراسة لاحقة، انتقدت دراسة (Almeida et al., 2004) الدراسة السابقة، لأن استخدام حساسية الاستثمار للتدفقات النقدية كاختبار لقياس القيود المالية يغفل بعض المشاكل المرتبطة بطبيعة العلاقة بين الاستثمار والتدفقات النقدية، واعتمدت على التغيرات في أرصدة النقدية في علاقتها بالاستثمار، واستنتجت أن الشركات التي تواجه قيوداً مالية تحتفظ بجزء من تدفقاتها النقدية كاحتياطات نقدية استعداداً لفترات صعبة في التمويل، مما يؤكد الأثر غير المباشر للقيود المالية على سياسات الاستثمار والسيولة وقيمة للشركة. وفي نفس السياق، استنتجت دراسة (Akbar et al., 2021) بالتطبيق على عينة من الشركات الصينية خلال الفترة من 2009 إلى 2016، أن الاستثمارات البيئية للشركات غير المقيدة مالياً تؤثر إيجابياً على أدائها المحاسبي والسوقي. غير أنه من اللافت للانتباه أن استثمارات حماية البيئة ترتبط بعلاقة سلبية مع كلٍ من مؤشرات الأداء المحاسبي والسوقي لدى الشركات التي تواجه قيوداً مالية، وتشير هذه النتائج إلى أنه، في إطار السعي للحفاظ على البيئة والحد من التلوث، ينبغي على الجهات التنظيمية أن توفر مرونة مالية أكبر وبيئة تمكينية للشركات المقيدة مالياً لتعزيز دورها في خفض التلوث. ويدعم النتائج السابقة ما توصلت إليه دراسة (Lee and Jung, 2024) أن دور رأس المال البشري في أنشطة البحوث والتطوير لا يقتصر على دعم قدرة الشركات على الابتكار، بل يمتد أثره أيضاً إلى دعم قيمة الشركة بشكل مباشر وغير مباشر. لأنه عندما تتمكن الشركات من تخفيف آثار القيود المالية من خلال امتلاك كوادر بحثية مؤهلة ومتعلمة، فإنها تصبح أكثر قدرة على تطوير منتجات جديدة وتحسين الكفاءة التشغيلية، مما ينعكس في النهاية على زيادة أرباحها وقيمتها السوقية، ونتائج هذه الدراسة تؤكد على أن الشركات ذات القيود التمويلية المرتفعة تعاني من انخفاض معدل النمو والاستثمار في الابتكار، ما يؤدي إلى تراجع قيمتها. وتؤكد النتائج السابقة، ما توصلت له دراسة (Zhao et al., 2025) بالتطبيق على عينة من الشركات الصينية، أن الشركات المقيدة مالياً تظهر تقلباً أكبر في القيمة السوقية بسبب ضعف قدرتها على امتصاص الصدمات الاقتصادية، مما يقلل من ثقة المستثمرين. وفي نفس السياق، استنتجت دراسة (Naseer et al., 2025)

بالتطبيق على عينة دولية من الشركات خلال الفترة من عام 2002 حتى عام 2022، أن تأثير القيود المالية على قيمة الشركة يصبح أكثر حدة عندما تكون الشركة أقل مرونة ماليًا أو تفتقر إلى تمويل مستدام، مؤكدةً أن هذه القيود تضعف العلاقة بين الابتكار وأثره السوقي.

ويرى الباحثان أن المسار البحثي السابق، يؤكد على أن القيود المالية تمثل عائق هيكلي في اتجاه تعظيم قيمة الشركة (وجود علاقة سلبية)، لأنها تحد من قدرتها على تمويل الابتكار، والتوسع في الأسواق، وتحقيق الكفاءة التشغيلية، واستغلال الفرص الاستثمارية. ومن ثم، فإن تخفيف هذه القيود من خلال تحسين بيئة التمويل، ودعم الشفافية والإفصاح، ورفع كفاءة الحوكمة المالية يُعد أمرًا أساسيًا لتحقيق استدامة القيمة السوقية وزيادة مستوى تنافسية الشركات في الأسواق المالية.

وفي المقابل، يوجد مسار بحثي يشكك في اتجاه وقوة العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة، حيث انتقدت دراسة (Kaplan & Zingales, 1997) الاعتماد المفرط على حساسية الاستثمار للتدفقات النقدية كمؤشر مباشر على القيود المالية، موضحين أن هذه الحساسية قد تتأثر بعوامل أخرى مثل فرص النمو أو سياسات توزيع الأرباح، مما يجعل العلاقة أقل وضوحاً، وتنفي نتائج هذه الدراسة كل نتائج الدراسات التي اعتمدت على حساسية التدفقات النقدية كمؤشر على وجود التدفقات النقدية.

وتشير نتائج دراسة (Caglayan & Machokoto, 2024) وجود علاقة غير مباشرة ومعنوية بين القيود المالية وقيمة الشركة، كما أن حساسية الاستثمار تجاه التمويل الخارجي ليست بالضرورة ناتجة عن القيود المالية، بل قد تعكس سلوك الإفراط في الاستثمار Over-investment عندما يتوفر التمويل بسهولة. وهذا يعني أن الشركات في الأسواق الناشئة التي تعتمد بشكل كبير على التمويل الخارجي قد تقوم باستثمارات غير رشيدة، مما يؤدي إلى انخفاض كفاءة استخدام الموارد وبالتالي تراجع قيمة الشركة على المدى الطويل. وفي المقابل، تُشير النتائج إلى أن الشركات التي تواجه قيوداً مالية معتدلة قد تُظهر انضباطاً استثمارياً أكبر (اختيار الفرص الاستثمارية الملائمة)، حيث تضطر إلى اختيار المشروعات الأكثر ربحية وكفاءة، وهو ما يمكن أن يحافظ على قيمتها. ويرى الباحثان، أن نتائج هذه الدراسة توضح أن العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة ليست خطية بالضرورة؛ فبينما تؤدي القيود الشديدة إلى تقييد فرص النمو وتقليل القيمة، فإن التمويل المفرط دون رقابة قد يؤدي أيضاً إلى تآكل القيمة نتيجة الاستثمار غير الكفاء. وبالتالي، ضرورة تحقيق التوازن بين سهولة الحصول على التمويل واختيار الفرص الاستثمارية الملائمة يعد مدخل أساسي للحفاظ على قيمة الشركة واستدامة أدائها المالي في بيئة الأسواق الناشئة. وتؤكد النتائج السابقة، استنتاج دراسة (Wang et al., 2022) أن القيود التمويلية Financing Constraints تقيد نمو الشركات بشكل ملحوظ، حيث تبين أن الشركات الصغيرة تتأثر سلباً بدرجة أكبر من الشركات الكبيرة نتيجة صعوبة حصولها على التمويل الخارجي. كما أظهرت النتائج عدم وجود فروق معنوية بين الشركات المملوكة للدولة وتلك غير المملوكة للدولة من حيث تأثيرها بالقيود المالية. وبالتطبيق على عينة من الشركات الأسترالية، تناولت دراسة (Dhole et al., 2019) العلاقة بين كفاءة إدارة رأس المال العامل والقيود المالية، وذلك بالاعتماد على مؤشر نصي لقياس القيود المالية، واستنتجت أن إدارة رأس المال العامل بكفاءة ترتبط بانخفاض مستوى القيود المالية التي تواجهها الشركات خلال العامين إلى الثلاثة أعوام التالية. كما أن العلاقة السلبية بين القيود المالية والسعر المستقبلي للسهم تضعف بشكل ملحوظ في الشركات التي تُدار فيها رأس المال العامل بكفاءة، وبالتالي تحقق هذه الشركات ارتفاعاً في القيمة السوقية رغم معاناتها من قيود مالية.

ورغم أنه من المتوقع أن تتجنب الشركات المقيدة ماليًا توزيع الأرباح بسبب محدودية مواردها، إلا أن دراسة (Kim et al., 2021) استنتجت أن تأثير الإنفاق على البحث والتطوير على قيمة الشركات المقيدة ماليًا يكون أقوى بكثير في حالة الشركات التي تنتهج سياسة ثابتة في توزيع الأرباح مقارنةً بتلك الشركات التي لا تقوم بتوزيع أرباح، ويمكن استخدام هذه السياسة كإشارة إيجابية للأسواق المالية حول قوة الشركة واستقرارها. كما تظهر النتائج أن الإنفاق على البحث والتطوير في الشركات المقيدة ماليًا والتي توزع أرباحًا له أثر إيجابي ومعنوي أكبر على قيمة الشركة مقارنةً بالشركات المقيدة ماليًا التي لا توزع أرباحًا. وفي مجال دراسة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، استنتجت دراسة (Haryanto et al., 2021) أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يرتبط بقيمة الشركة في الشركات غير المقيدة ماليًا مقارنةً بالشركات المقيدة ماليًا، حيث وُجد أن المجموعتين تُظهران اتجاهين متعاكسين، فالشركات غير المقيدة ماليًا أظهرت علاقة إيجابية واضحة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة، بينما لم تُظهر الشركات المقيدة ماليًا نمطًا محددًا للعلاقة. كما أوضحت الأدلة التجريبية أن الشركات المقيدة ماليًا تميل إلى الإفصاح عن معلومات أقل بشأن أنشطتها في المسؤولية الاجتماعية مقارنةً بالشركات غير المقيدة ماليًا.

وفي دراسة مسحية للعلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة، استنتجت دراسة (Ahamed et al., 2023) أن تأثير القيود المالية على قيمة الشركة ليس أحادي الاتجاه، بل يعتمد على طبيعة القياس والوضع المؤسسي والإقليمي، في بعض الحالات، يمكن أن تؤدي القيود المالية إلى تحسين كفاءة استثمار الموارد وبالتالي رفع القيمة السوقية، خاصةً عندما تكون هذه القيود مؤقتة وتدفع الإدارة نحو اختيار المشروعات الاستثمارية ذات العائد الأعلى، وفي المقابل، عندما تكون القيود شديدة أو مزمنة، فإنها تقيد قدرة الشركة على الاستثمار والنمو مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها. وبالتالي، توضح هذه النتائج أن العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة علاقة معقدة وغير خطية، تتأثر بطبيعة البيئة التمويلية ومقاييس الأداء المستخدمة ومستوى تطور الأسواق المالية. وتدل على تلك النتائج، وعلى الرغم من أن دراسة (Ling Ng et al., 2024) استنتجت وجود علاقة سلبية بين القيود المالية وقيمة الشركة بالتطبيق على عينة من الشركات الآسيوية، إلا أن عمر الشركة يتفاعل إيجابيًا مع القيود المالية في تأثيرها على النمو، أي أن الأثر السلبي للقيود المالية على نمو الشركات يكون أقل حدة في الشركات الأطول عمرًا. وتأكيداً للنتائج السابقة، استنتجت دراسة (Kalatzis et al., 2025) أن الشركات التي تواجه قيودًا مالية قد تحقق مستويات أعلى من الكفاءة، ويرجع الأثر الإيجابي إلى قيام الشركات بتجميع أموال داخلية كإجراء احترازي لمواجهة القيود التمويلية المستقبلية، فضلاً عن تحسين تخصيص الموارد لضمان تحقيق أقصى عائد ممكن من الإمكانات المتاحة.

في ضوء ما سبق، يمكن القول إن العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة علاقة قوية نظرياً لكنها معقدة تجريبياً، فالنظرية المالية تؤكد أن القيود تقلل من كفاءة الاستثمار وتزيد من تكلفة رأس المال وتحد من فرص النمو، وبالتالي تؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة. أما الأدلة التجريبية، فرغم تأييدها العام لهذه الفرضية، إلا أنها تختلف في قوة واتجاه العلاقة وفقاً لمقاييس القيود المالية والمنهجية المستخدمة والعينات محل التطبيق وفي أحيان أخرى تنفيها. وعليه يرى الباحثان أنه يوجد مجموعة من المبررات التي تؤيد وجود علاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة، ومن منظور محاسبي، ترتبط هذه القيود بمدى كفاءة الإفصاح المالي وجودة التقارير المحاسبية، حيث إن ضعف الإفصاح يزيد من عدم تماثل

المعلومات بين الإدارة والمستثمرين والجهات التمويلية، مما يرفع تكلفة رأس المال ويخفض من قيمة الشركة (Akbar et al., 2021)، كما أنه عندما تواجه الشركة قيوداً تمويلية مرتفعة، فإن قدرتها على تمويل المشاريع صافي قيمة حالية موجبة تنخفض، مما يؤدي إلى تراجع في معدلات النمو والعائد على الأصول وحقوق الملكية، وهو ما ينعكس سلباً على تقييم السوق لقيمتها (Ahamed et al., 2023). كما أن هذه القيود قد تجبر الإدارة على تقليص الاستثمارات أو اللجوء إلى التمويل مرتفع التكلفة، مما يزيد من مخاطر التعثر ويخفض من ثقة المستثمرين (Whited & Wu, 2006). وفي المقابل، فإن الشركات التي تنجح في تخفيف حدة القيود المالية من خلال تحسين الشفافية والإفصاح المالي وتطبيق مبادئ الحوكمة تستطيع تحقيق قيمة أعلى، إذ ينعكس ذلك في صورة تحسن تقييم السوق وزيادة تدفق الاستثمارات (Naseer et al., 2025). وبالتالي، يدعي الباحثان أن القيود المالية تمثل عامل تفسيري لاختلاف قيمة الشركات.

وفي ضوء ما سبق، يمكن صياغة الفرض البحثي الأول في صورته العدمية على النحو التالي:

H₁: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للقيود المالية على قيمة الشركة".

2/4 القيود المالية وعلاقتها بالإفصاح عن التغيرات المناخية:

تعد التغيرات المناخية أحد العوامل الراهنة التي تساهم في نشوء أو تفاقم القيود المالية التي تواجهها الشركات، خاصة في القطاعات الأكثر تعرضاً للمخاطر البيئية مثل الصناعات التحويلية والطاقة. إذ إن التحولات المناخية تؤثر في البيئة التمويلية من خلال تشديد متطلبات البنوك والجهات التمويلية وربط منح التمويل بالإفصاح عن التغيرات المناخية، كما أن الشركات ذات الأداء البيئي الضعيف تواجه تكلفة تمويل أعلى وصعوبة أكبر في الحصول على التمويل (Rani & Shaari, 2025). كما تؤدي الكوارث المناخية والظواهر البيئية المتطرفة مثل الفيضانات والجفاف وارتفاع درجات الحرارة – إلى زيادة المخاطر التشغيلية للشركات، التي تنعكس على استقرار تدفقاتها النقدية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية، وهو ما يجعل المقرضين أكثر تحفظاً في منح القروض أو يرفعون أسعار الفائدة للتعويض عن ارتفاع المخاطر.

وبالتالي، تنشأ قيود مالية من نوع جديد نتيجة ارتفاع تقييم المخاطر المناخية (Huang et al., 2025). كما أصبحت المؤسسات المالية أكثر حساسية تجاه الأداء المناخي والبيئي للشركات، حيث يفضلون الشركات التي تفصح بشفافية عن التغيرات المناخية واستراتيجيات الاستدامة، وفي المقابل، تميل الشركات التي لا تمتثل لتعليمات الجهات التنظيمية حول الإفصاح عن انبعاثات الكربون أو خطط التغلب على المخاطر البيئية إلى فقد ثقة الأسواق المالية، وبالتالي تواجه ارتفاع تكلفة رأس المال، وهذا يقدم تفسيراً مباشراً لارتفاع مستوى القيود المالية نتيجة لضعف الإفصاح عن التغيرات المناخية (Huang et al., 2025; Naseer et al., 2025).

ولقد تنوعت المسارات البحثية التي تناولت العلاقة بين القيود المالية والإفصاح عن التغيرات المناخية، حيث ركز مسار بحثي على الإفصاح عن التغيرات المناخية كأداة للتخفيف من القيود المالية، حيث أظهرت دراسة (Han et al., 2025) أن الإفصاح عن مخاطر التغيرات المناخية لا يقتصر على تحسين الصورة الذهنية للشركات، بل يسهم أيضاً في تعزيز الابتكار الأخضر خاصة في الشركات التي تواجه قيوداً مالية مرتفعة. وتوضح هذه النتائج أن الإفصاح عن التغيرات المناخية يعمل كآلية استراتيجية

لتخفيف أثر القيود التمويلية عبر زيادة ثقة السوق والممولين، مما يدعم استدامة القيمة السوقية على المدى الطويل.

وركز مسار بحثي آخر على الإفصاح عن التغيرات المناخية من منظور الأداء، وفي هذا السياق أشارت دراسة (Toumi, 2025) إلى أن المخاطر المناخية تؤثر بشكل متباين على الأداء المؤسسي، حيث يرتبط الرفع المالي للمخاطر المناخية إيجاباً بالأداء، في حين أن ارتفاع تقييم الحكومات للمخاطر المرتبطة بالتغيرات المناخية يؤثر سلباً. وتؤكد الدراسة أن تحسين الإفصاح عن التغيرات المناخية يرفع من كفاءة الأداء المالي عبر خفض فجوة المعلومات وتعزيز قدرة الشركات على التمويل. كما بينت دراسة (Bedeir, 2024) أن الإفصاح عن المخاطر المرتبطة بالتغيرات المناخية يرتبط إيجاباً بالأداء المالي، إلا أن هذا الأثر يعتمد على خصائص مجلس الإدارة، حيث يزداد وضوح العلاقة مع زيادة حجم المجلس، مما يشير إلى أن الحوكمة تعزز من فعالية الإفصاح عن التغيرات المناخية.

وأخيراً، ربط مسار بحثي بين الإفصاح عن التغيرات المناخية وتكلفة التمويل، حيث أظهرت دراسة (Cang and Li, 2024) أن ارتفاع مستوى المخاطر الناتجة عن التغيرات المناخية يؤدي إلى زيادة فروق العائد على السندات (Credit Spreads)، ما يعكس مطالبة المستثمرين بعائد أعلى مقابل ارتفاع المخاطر البيئية. وتشير النتائج إلى أن الإفصاح عن التغيرات المناخية يمكن أن يقلل من هذه الفروق، وبالتالي يخفض تكلفة التمويل.

وفي البيئة المصرية، استهدفت دراسة (Srouf, 2022) تحليل أثر الإفصاح عن تقرير حوكمة الشركات على كل من قيمة الشركة وأدائها المالي، وقد تم تطبيق الدراسة على عينة مكونة من 61 شركة مدرجة في البورصة المصرية (EGX 100) خلال الفترة من عام 2018 إلى عام 2021، واستنتجت أن الإفصاح عن ممارسات البيئة والمجتمع والحوكمة له أثر إيجابي غير معنوي على العائد على الأصول (ROA)، في حين أن جائحة كوفيد-19 كان لها أثر سلبي غير معنوي على نفس المؤشر، كما استنتجت أن القيود التمويلية المرتفعة تؤدي إلى انخفاض ملحوظ في القيمة السوقية، بسبب ارتفاع تكلفة رأس المال وضعف الشفافية في الإفصاح المالي. كما استهدفت دراسة (Bedeir, 2024) تحليل تأثير الإفصاح عن مخاطر المناخ على الأداء المالي للشركات، مع التركيز على دور خصائص مجلس الإدارة في تعزيز هذا الأثر، واستنتجت أن الأداء المالي يرتبط إيجابياً بالأداء البيئي للشركات، في حين لم يلاحظ فرق معنوي في العائد على الأصول بين الشركات التي تفصح عن المخاطر المرتبطة بالتغيرات المناخية وتلك التي لا تفصح عنها. ويظهر التحليل الإضافي في الدراسة وجود علاقة سالبة معنوية بين القيود التمويلية وقيمة الشركة في بيئة الأسواق الناشئة، موضحة أن ضعف الحوكمة يزيد من حدة هذا الأثر.

ولقد تباينت نتائج الدراسات في مجال اتجاه ومعنوية العلاقة بين القيود المالية والإفصاح عن التغيرات المناخية. وبالتطبيق على عينة من الشركات الصينية خلال الفترة من 2008 إلى 2021، استنتجت دراسة (Gao et al., 2025) أن الشركات التي تعاني من ارتفاع مستوى القيود التمويلية تميل إلى تقليص مستوى الإفصاح البيئي والمناخي نظراً لتوجيه الموارد المالية نحو الأنشطة التشغيلية الأساسية بدلاً من الإفصاح غير الإلزامي، كما أن توافر التمويل يساهم في تحسين جودة التقارير المرتبطة بالتغيرات المناخية، مما يعكس علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين مستوى حدة القيود المالية ومستوى الإفصاح عن التغيرات المناخية. وفي نفس السياق، خللت دراسة (Hasan et al., 2025) تأثير

التزامات المقرضين والمقرضين المتعلقة بالإفصاح عن التغيرات المناخية في سوق القروض المشتركة، ووضحت أن المؤسسات المقترضة ذات الإفصاح المنخفض عن التغيرات المناخية تواجه مستوى مرتفع من القيود المالية وشروط تمويل أكثر صرامة. كما أشارت النتائج إلى أن الإفصاح عن التغيرات المناخية يعمل على تخفيض مخاطر عدم تماثل المعلومات، مما ينعكس على خفض تكلفة التمويل وتخفيف حدة القيود المالية. ومن ثم، دعمت الدراسة وجود علاقة عكسية بين القيود المالية ومستوى الإفصاح عن التغيرات المناخية. وفي البيئة المصرية، وبالتطبيق على عينة من (25) شركة خلال الفترة من عام 2019 حتى عام 2022، تدعم نتائج دراسة (Megeid, 2024) نتائج الدراسات السابقة، حيث استنتجت أن الشركات ذات الأداء المالي القوي غالباً ما تكون أقل عرضة للقيود التمويلية، مما ينعكس على تحسين ممارسات الإفصاح عن التغيرات المناخية استجابة للضغوط التنظيمية والمجتمعية. وهذه النتائج تؤكد أن تخفيف القيود المالية يعتبر شرط مسبق لزيادة مستوى شفافية الإفصاح عن التغيرات المناخية في الأسواق الناشئة. وفي مجال دراسة معوقات الالتزام بمتطلبات الإفصاح عن التغيرات المناخية، ركزت دراسة (Rehman et al., 2024) على البعد المؤسسي والتنظيمي للإفصاح عن التغيرات المناخية، وأكدت أن التحديات التمويلية تعتبر من أبرز المعوقات أمام تنفيذ معايير الإفصاح عن التغيرات المناخية، كما أن الشركات التي تمتلك قدرة تمويلية أعلى أكثر استعداداً لتبني ممارسات إفصاح متقدمة عن التغيرات المناخية، مما يعكس علاقة إيجابية بين الوفرة التمويلية ومستوى الإفصاح عن التغيرات المناخية. وتضيف دراسة (Yao et al., 2019) أن الشركات ذات القيود المالية المرتفعة تعجز عن تخصيص الموارد الكافية لتطوير أنظمة الإفصاح البيئي، مما يؤدي إلى ضعف جودة الإفصاح. ومع ذلك، أوضحت الدراسة أن الإفصاح الفعال عن التغيرات المناخية يمكن أن يخفف من أثر القيود المالية على القيمة السوقية.

وفي المقابل، تنفي مجموعة من الدراسات العلاقة العكسية بين القيود المالية والإفصاح عن التغيرات المناخية، حيث قدمت دراسة (Trinh et al., 2024) منظور متوازن ومعقد لطبيعة العلاقة بين الإفصاح عن التغيرات المناخية والقيود المالية، من خلال تحليل تفاعلات الشركات مع تطور النظام المالي ومدى تعرضها لمخاطر التغيرات المناخية. واستنتجت أن الإفصاح عن التغيرات المناخية ليس بالضرورة عاملاً مخففاً للقيود التمويلية في جميع الحالات؛ إذ يمكن أن يؤدي الإفصاح الواسع عن التعرض المرتفع للمخاطر المناخية إلى زيادة حذر المقرضين وتشديد شروط التمويل نتيجة إدراكهم لاحتمال ارتفاع المخاطر المستقبلية. في المقابل، فإن الإفصاح الشفاف والداعم لاستراتيجيات التكيف البيئي يدعم ثقة الدائنين ويساهم في تخفيف القيود المالية.

وقدمت دراسة (Xu & Kim, 2022) منظور تجريبي يوضح التأثير المباشر للقيود المالية على السلوك البيئي للشركات الأمريكية. حيث استنتجت أن الشركات التي تواجه قيوداً مالية مرتفعة تميل إلى زيادة انبعاثاتها السامة نتيجة قيامها بالموازنة بين تكاليف الحد من التلوث والمخاطر القانونية المحتملة، بما يعكس محدودية قدرتها على تمويل الأنشطة البيئية الاختيارية أو الاستثمارات الخضراء. كما بينت الدراسة، من خلال تحليل ثلاث تجارب شبه طبيعية، أن تخفيف القيود المالية يؤدي إلى انخفاض ملموس في الانبعاثات الضارة الصادرة عن الشركات الأمريكية المدرجة. وأوضحت النتائج أن هذا الأثر السلبي للقيود المالية يتفاقم في ظل ضعف الرقابة التنظيمية والمؤسسية، مما يوضح أن نقص الموارد المالية لا يعيق فقط الأداء الاقتصادي، بل يمتد ليؤثر سلباً في الأداء والإفصاح عن التغيرات البيئية والمناخية، عبر

تراجع قدرة الشركات على الالتزام بالمعايير البيئية ودعم الشفافية في مواجهة تحديات التغيرات المناخية.

وفي ضوء تضارب نتائج الدراسات التي تناولها الفكر المحاسبي للعلاقة بين القيود المالية والإفصاح عن التغيرات المناخية، يسوق الباحثان مجموعة من المبررات التي تؤيد وجود هذه العلاقة، أولها، يتطلب الإفصاح عن التغيرات المناخية أنظمة قياس محاسبية متقدمة، وجمع بيانات دقيقة، واستشارات فنية لإعداد تقارير وفق معايير التي يتطلبها مجلس معايير المحاسبة الدولي وتعليمات هيئة سوق المال والرقابة المصرية، وغالباً ما تعيد الشركات المقيدة مالياً ترتيب أولوياتها نحو الأنشطة التشغيلية الأساسية، مما يقلل من القدرة التمويلية المتاحة للإفصاح عن التغيرات المناخية (Gao et al., 2025). ثانيها، أن معايير الإفصاح عن التغيرات المناخية تتطلب التوافق مع سياسات حوكمة واستدامة صارمة، حيث تجد الشركات التي تواجه قيوداً مالية صعوبة في تخصيص الموارد للامتثال الكامل، خاصة في البيئات التنظيمية الضعيفة، وهذا ينعكس على انخفاض جودة الإفصاح (Yoon et al., 2025). ثالثها، عندما تواجه الشركة صعوبات تمويلية، فإنها تميل إلى تجنب أو ضعف الإفصاح عن مخاطر التغيرات المناخية خشية أن يؤدي ذلك إلى زيادة إدراك المستثمرين والدائنين للمخاطر البيئية، وبالتالي تشديد شروط التمويل، ومن ثم تنشأ القيود المالية مخاوف استراتيجية تدفع الشركات نحو التحفظ في الإفصاح (Trinh et al., 2024). فضلاً عن انخفاض قدرة الشركات المقيدة مالياً على الابتكار البيئي أو تطبيق أنظمة الحد من الانبعاثات (Hasan et al., 2025)، كما أنه عندما تقتصر الشركة على الموارد المالية الكافية، تصبح أقل قدرة على الاستثمار في برامج الإفصاح التي تدعم سمعتها البيئية، مما يؤدي إلى تراجع ثقة المستثمرين والمؤسسات التمويلية (Yoon et al., 2025).

وفي ضوء ما تناوله الباحثان من مبررات للعلاقة بين القيود المالية والإفصاح عن التغيرات المناخية، يمكن صياغة الفرض البحثي الثاني في صورته العدمية على النحو التالي:

H₂: "لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للقيود المالية على الإفصاح عن التغيرات المناخية".

3/4 الإفصاح عن التغيرات المناخية وعلاقته بقيمة الشركة:

انطلاقاً من الاتجاهات الحديثة في البحوث المحاسبية والمالية، أصبح الإفصاح عن التغيرات المناخية أحد المحددات الرئيسة في تفسير تباين القيمة السوقية بين الشركات، نظراً لدوره في تحسين الشفافية وخفض درجة عدم تماثل المعلومات ودعم ثقة المستثمرين. وقد أكدت عدة دراسات حديثة هذه العلاقة، حيث استنتجت دراسة (Megeid, 2024) أن الإفصاح عن مخاطر التغيرات المناخية يساهم في تحسين الأداء المالي وإدارة المخاطر، مما يدعم استقرار العوائد ويزيد من تقييم السوق للشركات ذات مستوى الإفصاح المرتفع.

وفي هذا السياق، تُعد دراسة (Jin et al., 2025) من الدراسات الحديثة ذات أهمية خاصة، حيث استخدمت مقياساً مبتكراً لقياس التعرض لتغير المناخ بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية في منطقة آسيا والمحيط الهادئ. واستنتجت أن ارتفاع التعرض للمخاطر المرتبطة بالتغيرات المناخية بمقدار انحراف معياري واحد يؤدي إلى انخفاض في قيمة الشركة بنسبة تصل إلى 4.14%، ويرجع ذلك إلى الآثار المرتبطة بفرص المناخ والصدمات التنظيمية البيئية. كما أن ارتفاع مستوى الشفافية الكربونية – أي الإفصاح المفصل والواضح عن الانبعاثات الكربونية ومخاطرها – يسهم بشكل جوهري في التخفيف من هذا الأثر السلبي على قيمة الشركة.

وفي البيئة النيجيرية، هدفت دراسة (Aleke et al., 2025) إلى تقييم أثر الإفصاح عن المخاطر المرتبطة بالتغيرات المناخية على أداء سوق الأسهم خلال الفترة من 2006 إلى 2022، حيث تم قياس أداء السوق من خلال المؤشر العام لأسعار الأسهم، كما تم قياس سياسات المناخ من خلال الضرائب المفروضة على انبعاثات الكربون، بالإضافة إلى السندات الخضراء الحكومية كمؤشر يعكس التوجه المالي نحو الاستدامة. واستنتجت الدراسة أن كلاً من ضرائب الكربون، وضرائب التعدين، والسندات الخضراء الحكومية لها تأثير إيجابي ومعنوي على أداء سوق الأسهم، ما يشير إلى أن السياسات المناخية يمكن أن تساهم في دعم ثقة المستثمرين ودعم الأسواق المالية.

وفي بيئة الأسواق المتقدمة، وبالتطبيق على عينة 110 شركة كبيرة من مختلف القطاعات ضمن مؤشر S&P 500، استنتجت دراسة (Ali et al., 2025) إلى وجود علاقة إيجابية قوية بين جودة الإفصاح عن المخاطر المرتبطة بالتغيرات المناخية وقيمة الشركة. وقد اعتمدت الدراسة في بناء مقياس الإفصاح عن التغيرات المناخية أربعة محاور رئيسة تتمثل في الحوكمة، الاستراتيجية، إدارة المخاطر، والمؤشرات والأهداف المناخية. وأظهرت النتائج أن الشركات التي تسجل درجات أعلى في جودة الإفصاح – من حيث العمق والتحليل – تميل إلى تحقيق تقييم سوقي أعلى. وبالاعتماد على عينة مكونة من 1031 مشاهدة لشركات في سريلانكا خلال الفترة من 2017 إلى 2022، تناولت دراسة (Pradhan et al., 2025) العوامل المؤثرة في الإفصاح عن التغيرات المناخية وأثاره على قيمة الشركات. واستنتجت أن زيادة الشفافية في مجال الإفصاح عن التغيرات المناخية تؤثر إيجابياً على القيمة السوقية للشركة. وتشير هذه النتائج إلى أن ممارسات الحوكمة المؤسسية الفعالة لا تقتصر فقط على دعم الإفصاح البيئي، بل تساهم أيضاً في تحسين الأداء المالي من خلال بناء الثقة مع أصحاب المصلحة. وعليه، تؤكد الدراسة على أهمية دمج معايير الإفصاح عن التغيرات المناخية ضمن السياسات المؤسسية كجزء من استراتيجية متكاملة لدعم الاستدامة والمسؤولية البيئية في الأسواق الناشئة مثل سريلانكا.

وفي البيئة المصرية، تناولت دراسة (Abd-Elhaleim et al., 2025) العلاقة بين الإفصاح عن مخاطر التغيرات المناخية وقيمة الشركة، مع التركيز على دور خصائص الشركة في تعديل هذه العلاقة، بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في مؤشر EGX100 بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2018 إلى 2022. واستنتجت وجود علاقة سلبية بين الإفصاح عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة بشكل عام، إلا أن هذا الأثر يختلف باختلاف الخصائص الهيكلية والمالية للشركات. وتحديدًا، يتسبب الإفصاح عن التغيرات المناخية في انخفاض قيمة الشركات صغيرة الحجم، منخفضة الربحية، ومرتبعة الرافعة المالية، بينما يؤثر إيجابياً على قيمة الشركات الكبيرة، ذات الأداء المالي القوي، والمستويات المنخفضة من المديونية. كما استهدفت دراسة (Botros et al., 2025) فحص أثر الإفصاح عن التغيرات المناخية على قيمة الشركات المدرجة في البورصة المصرية. كما تناولت الدراسة تحليل أثر بعض المتغيرات المعدلة، مثل نوع الصناعة ووجود أنظمة الإدارة البيئية، على العلاقة بين الإفصاح عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة. وقد خلصت نتائج الدراسة التطبيقية إلى أن الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالتغيرات المناخية له أثر إيجابي ومعنوي على قيمة الشركة. وتشير الدراسة أيضاً إلى أن نوع القطاع يلعب دوراً معيلاً في تعزيز العلاقة بين الإفصاح عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة. وتُظهر هذه النتيجة أن الشركات التي تبنت أنظمة الإدارة البيئية وفقاً لمعيار ISO 14001 تميل إلى تحقيق أثر إيجابي أكبر للإفصاح المرتبط بالتغيرات المناخية على قيمتها السوقية. واستهدفت دراسة

(Bedeir, 2024) تحليل أثر الإفصاح عن المخاطر المرتبطة بالتغيرات المناخية، وبالأخص الإفصاح عن انبعاثات الكربون، على الأداء المالي للشركات مقاساً بالعائد على الأصول، مع التركيز على دور خصائص مجلس الإدارة في دعم هذا الأثر. وأظهرت النتائج أن الأداء المالي يرتبط إيجاباً بالأداء البيئي للشركات، بينما لم توجد اختلافات معنوية في العائد على الأصول بين الشركات الملتزمة بالإفصاح عن التغيرات المناخية وتلك غير الملتزمة. ولقد سعت دراسة (Li et al., 2024) إلى فحص كيفية تقييم المستثمرين للمخاطر والفرص الناتجة عن التغيرات المناخية، مع التركيز على التمييز بين أنواع مختلفة من هذه المخاطر (الفيزيائية والتنظيمية والسوقية) والفرص، وذلك باستخدام عينة دولية من 23 دولة مشاركة في مبادرة الإفصاح الكربوني. واستنتجت أن المستثمرين يقيمون المخاطر والفرص المناخية بصورة غير متماثلة؛ إذ ينظرون سلباً إلى المخاطر التنظيمية والمخاطر القائمة على السوق، بينما لا يظهر نفس الاتجاه نحو الفرص المناخية. كما أكدت النتائج أن طبيعة الصناعة تلعب دوراً محورياً في تشكيل قرارات المستثمرين وتقديرهم لأهمية المخاطر والفرص المناخية.

ويرى الباحثان، أن هذه النتائج توضح أن الإفصاح عن المخاطر والفرص المناخية يمكن أن يسهم في خفض فجوة المعلومات أمام المستثمرين، ويسهم في تحسين تقييمهم للشركات وفقاً لطبيعة المخاطر التي تواجهها. ومن ثم، فإن الإفصاح عن التغيرات المناخية يُعد أداة مهمة للتخفيف من أثر القيود المالية، من خلال دعم ثقة المستثمرين، وتسهيل الحصول على التمويل، وبالتالي تعظيم قيمة الشركة.

وعلى الرغم من أن المسار البحثي السابق، يؤكد على وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة، إلا أنه يوجد مسار بحثي آخر ينفي هذه العلاقة، حيث استنتجت دراسة (Majid et al., 2022) أن الإفصاح عن الأنشطة البيئية يؤثر سلباً على الأداء المالي للشركة، حيث أوضحت الدراسة – استناداً إلى نظرية الشرعية – أن زيادة الضغوط الحكومية قد يدفع بعض أصحاب المصلحة الآخرين إلى ردود فعل سلبية وعدم تقدير جهود الشركة في هذا المجال. فبالنسبة لهؤلاء، تعد جهود الشركة في تطبيق المحاسبة الخضراء مجرد استجابة إلزامية لمتطلبات الحكومة، وليس التزاماً حقيقياً نابعاً من استراتيجيتها البيئية، وبالتالي لا يُترجم ذلك إلى تحسن في أدائها المالي. وأرجعت دراسات أخرى العلاقة السلبية بين الإفصاح البيئي وقيمة الشركة إلى ارتفاع تكاليف تطبيق الإفصاح عن الأنشطة البيئية، والتي قد تُثقل كاهل الشركات وتُضعف من أدائها، إلى جانب اعتقاد بعض أصحاب المصلحة أن الاستثمار في المحاسبة الخضراء غير مجدٍ مالياً (Buallay et al., 2023; Shaikh, 2022).

وعلى الرغم من تعارض نتائج الدراسات التي تناولها الفكر المحاسبي في مجال دراسة العلاقة بين الإفصاح عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة، إلا أنه من وجهة نظر الباحثان، يوجد مجموعة متنوعة من المبررات التي تؤيد وجود هذه العلاقة، حيث إن الإفصاح عن التغيرات المناخية لم يعد يمثل مجرد التزام اجتماعي أو بيئي، بل أضحت عنصراً يترك العديد من الآثار على تقييم الشركات من قبل الجهات صاحبة المصلحة وخاصة المستثمرين والأسواق المالية. ومن هذه المبررات ما يرتبط بدور الإفصاح عن التغيرات المناخية في خفض عدم تماثل المعلومات وبالتالي زيادة مستوى شفافية التقارير المالية. ويؤكد ذلك، ما استنتجته دراستي (Dey et al., 2025; Yahaya, 2025) بأن الإفصاح عن التغيرات المناخية يؤدي إلى خفض فجوة المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين، من خلال تزويد الأسواق ببيانات دقيقة حول المخاطر البيئية واستراتيجيات التكيف معها. وهذه الشفافية ترفع من مستوى

الثقة في جودة التقارير المالية، مما يخفف من درجة عدم التأكد المرتبط بالقيمة المستقبلية للشركة، وهو ما ينعكس إيجاباً في تسعير الأسهم وارتفاع القيمة السوقية. وتضيف دراستي (Huang et al., 2025; Triasma & Sari, 2025) مبرراً آخر لتلك العلاقة، يتمثل في تحسين الصورة الذهنية للشركة أمام الأطراف الخارجية وبالتالي تحسين السمعة، حيث تُعد السمعة المؤسسية أحد الأصول غير الملموسة التي تساهم في تكوين القيمة السوقية. وتعلل ذلك، بأن الشركات التي تبادر إلى الإفصاح عن تأثيراتها المناخية وخططها للحد من الانبعاثات تُنظر إليها كمؤسسات مسؤولة وملتزمة بالاستدامة ولها القدرة تخفيض الآثار السلبية للقيود المالية، مما يزيد من جاذبيتها للمستثمرين والعملاء وشركاء الأعمال، ويمنحها ميزة تنافسية في السوق تنعكس في تقييمها السوقية.

وتؤكد نتائج دراسة (Nguyen & Duong, 2025) على الدور المحوري الذي يلعبه الإفصاح عن التغيرات المناخية في تخفيض تكلفة رأس المال، حيث يعد الإفصاح عن التغيرات المناخية وسيلة فعالة لإدارة المخاطر المرتبطة بالتغير المناخي، ويوضح مدى استعداد الشركة لمواجهة آثار الظواهر البيئية على عملياتها. ويساعد الإفصاح عن التغيرات المناخية المستثمرين من تقييم المخاطر المستقبلية بشكل أدق، مما يؤدي إلى خفض تكلفة رأس المال وزيادة القيمة السوقية للشركة. وتضيف دراسة (Huang et al., 2025) مبرراً آخر، بأن الشركات التي تفصح بوضوح عن أدائها المناخي تحظى بثقة أكبر من المقرضين والمستثمرين المؤسسيين، مما يمكنها من الحصول على التمويل بشروط أفضل. فالمؤسسات المالية المحلية الدولية أصبحت تربط بين مستوى الإفصاح عن التغيرات المناخية ومتطلبات التمويل الأخضر، وهو ما يؤدي إلى خفض تكلفة الدين ورفع القيمة السوقية نتيجة لتحسن التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة. كما يميل المستثمرون المؤسسيون وصناديق الاستثمار المستدامة إلى تفضيل الشركات ذات الإفصاح عن التغيرات المناخية المرتفع، لما يعكسه من رؤية استراتيجية طويلة الأجل. وبذلك، يزداد الطلب على أسهم هذه الشركات في السوق، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم وتعزيز القيمة السوقية (Nguyen et al., 2025). وكذلك من مبررات العلاقة بين الإفصاح عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة، ما أكدت عليه دراسة (Ghose et al., 2025) بأن الإفصاح عن التغيرات المناخية يحفز الشركات على تبني ممارسات تشغيلية أكثر كفاءة في استهلاك الطاقة والموارد، مما يؤدي إلى خفض التكاليف التشغيلية وزيادة الربحية على المدى الطويل، وهو ما ينعكس في تقدير أعلى من السوق لقيمة الشركة.

ومن منظور التمويل السلوكي، فإن الإفصاح عن التزام الشركة بالاستدامة البيئية يخلق انطباعاً إيجابياً لدى المستثمرين والمحللين الماليين ويرتبط به انخفاض مستوى تشتت توقعات المحللين الماليين، مما يدفع إلى إعادة تقييم أسهم الشركة بأسعار أعلى نتيجة لتحسن الثقة العامة والتوقعات المستقبلية، وهو ما يدعم القيمة السوقية (Liu & Han, 2025). وأخيراً، استنتجت دراسة (Sahu & Debata, 2025) بأن الشركات التي تفصح بصورة منتظمة عن التغيرات المناخية تتمتع عادة باستقرار أكبر في الأداء المالي نظراً لتحسين إدارتها للمخاطر. وهذا الاستقرار يُقلل من تقلب أسعار أسهمها ويزيد من سيولة الأسهم وجاذبيتها للمستثمرين، وهو ما يدعم ارتفاع القيمة السوقية على المدى الطويل.

وفي ضوء ما تناوله الباحثان من مبررات للعلاقة بين الإفصاح عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة، يمكن صياغة الفرض البحثي الثالث في صورته العدمية على النحو التالي:
H₃: " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للإفصاح عن التغيرات المناخية على قيمة الشركة".

4/4 الأثر الوسيط للإفصاح عن التغيرات المناخية في علاقة القيود المالية بقيمة الشركة:

اتجهت البحوث المحاسبية في الوقت الراهن نحو تحليل أكثر تعقيداً للعوامل التي تؤثر في العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة، في ظل تصاعد الاهتمام العالمي بقضايا الإفصاح عن التغيرات المناخية. حيث يعد الإفصاح عن التغيرات المناخية مجرد ممارسة اختيارية مرتبطة بالمسؤولية الاجتماعية، بل أصبح ينظر إليه كآلية استراتيجية يمكن أن تعيد تشكيل العلاقة بين العوامل المالية والأداء السوقي للشركات. ومع تزايد التوجه نحو التمويل المستدام ومتطلبات الحوكمة البيئية والاجتماعية، بدأ البحث في استكشاف ما إذا كان الإفصاح عن التغيرات المناخية يلعب دوراً في تخفيف الآثار السلبية للقيود المالية على قيمة الشركة، أو دعم العلاقة بينهما.

وفي هذا السياق، تعارضت نتائج الدراسات التي تناولها الفكر المحاسبي، حيث تشير مجموعة من الدراسات الحديثة إلى أن الإفصاح عن التغيرات المناخية قد يعمل كآلية تعديل إيجابية تدعم ثقة المستثمرين وتخفض من عدم تماثل المعلومات، وهو ما ينعكس على خفض أثر القيود المالية على القيمة السوقية للشركة. وفي هذا الاتجاه، توصلت دراسة (Naseer et al., 2025) إلى أن الإفصاح عن التغيرات المناخية يحد من التأثير السلبي للمخاطر المناخية والقيود المالية على قيمة الشركة من خلال دعم المرونة المالية وتحسين الشفافية، بالاستناد إلى بيانات عالمية تغطي الفترة من عام 2002 إلى عام 2022. وتتفق مع الدراسة السابقة، ما استنتجته دراسة (Jin et al., 2025) بأن الإفصاح الشفاف عن البصمة الكربونية، يمكن الأسواق من تقييم المخاطر البيئية بدقة أكبر، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على قيمة الشركات الملتزمة بالإفصاح.

وفي البيئة الصينية، تناولت دراسة (Xiao, 2025) أثر الإفصاح عن أبعاد الاستدامة البيئية والمجتمعية والحوكمة على قيمة الشركات، وذلك باستخدام بيانات من الشركات الصينية خلال الفترة من 2018 إلى 2022. واستنتجت أن الإفصاح عن أبعاد الاستدامة يؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركات. وعند تحليل أثر الأبعاد الفرعية الثلاثة على قيمة الشركات، تبين أن البعدين الاجتماعي والحوكمي لهما آثار إيجابية ذات دلالة إحصائية، في حين لم يُظهر البعد البيئي أي تأثير معنوي على قيمة الشركات. كما أظهرت النتائج أن قيود التمويل تلعب دوراً تعديلياً في العلاقة بين الإفصاح عن أبعاد الاستدامة وقيمة الشركات، كما أن مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة يؤدي إلى تأثير إيجابي أكبر على قيمة الشركات التي لا تعاني من قيود تمويلية، مقارنةً بالشركات التي تواجه تلك القيود. وتؤكد نتائج هذه الدراسة أن الأثر الإيجابي للإفصاح عن التغيرات البيئية على قيم الأسهم (العوائد) يكون أضعف لدى الشركات التي تواجه قيوداً مالية عالية، وهو ما يشير إلى أن القيود المالية تضعف الأثر المفيد للإفصاح، وهذا يعتبر دليل تجريبي على وجود تفاعل بين الإفصاح عن التغيرات المناخية والقيود المالية في تحديد القيمة السوقية للشركة. وفي البيئة السعودية، استهدفت دراسة (Mgammal & Al-Matari, 2022) تحليل الأثر التخفيفي لإصدار تقارير الاستدامة على العلاقة بين قرارات الاستثمار وسعر السهم. بالاعتماد على عينة متوازنة مكونة من 240 مشاهدة للبنوك المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة من الربع الأول لعام 2014 حتى الربع الأخير لعام 2018، واستنتجت أن المعامل المباشر بين الإفصاح عن تقارير الاستدامة وقرارات الاستثمار وأسعار الأسهم سلبي ومعنوي قبل وبعد إدخال متغير التفاعل المعدل. في المقابل، كان معامل التفاعل المعدل بين إصدار تقرير الاستدامة والعلاقة بين قرارات

الاستثمار وسعر السهم موجباً ومعنوياً، مما يشير إلى أن تقرير الاستدامة يُعدّل العلاقة في اتجاه إيجابي. وتشير هذه النتائج إلى أن معلومات الإفصاح عن الاستدامة تُعتبر ذات فائدة للمستثمرين، وأن بيانات تقارير الاستدامة تُستخدم كمصدر مكمل للمعلومات المحاسبية في عملية اتخاذ القرار الاستثماري. كما توضح النتائج أن المستثمرين يقدرون الإفصاحات الإضافية والمكملة للمعلومات المالية الواردة في تقارير الاستدامة، كما أنه يساهم في دعم القيمة السوقية للسهم ويترك أثراً إيجابياً عليه. وفي دراسة العلاقة بين أثر الإفصاح عن مخاطر التغيرات المناخية والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، استنتجت دراسة (فرج، 2023) أن الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بمخاطر التغيرات المناخية يساعد في جعل المخاطر المحتملة أكثر وضوحاً، وتقليل درجة عدم تماثل المعلومات بشكل فعال وبالتالي زيادة فرص الإدارة بالاهتمام بالحلول الممكنة وإعطاء إنذار مبكر فيما يتعلق بتلك المخاطر، كما استنتجت وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن مخاطر التغيرات المناخية والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

وفي البيئة المصرية، بالتطبيق على عينة من (10) شركات من قطاع المقاولات والإنشاءات الهندسية، خلال الفترة من عام 2018 على عام 2022، استهدفت دراسة (سيد، زلط، 2024) قياس أثر الإفصاح عن مخاطر التغيرات المناخية على قيمة الشركة، وانعكاس ذلك ترشيد قرارات المستثمرين، واستنتجت وجود أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن التغيرات المناخية على تعزيز قيمة الشركات، إضافة إلى وجود أثر ذو دلالة للإفصاح عن التغيرات المناخية على ترشيد قرارات المستثمرين، وأوصت الدراسة بضرورة قيام الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بتحسين وزيادة الإفصاح عن مخاطر التغيرات المناخية في التقارير المالية، حيث أن الهيكل الحالي للإفصاح المحاسبي يخلو من إطار متكامل للإفصاح عن مخاطر التغيرات المناخية. وبالتطبيق على عينة (328) مشاهدة للشركات المصرية المدرجة في المؤشر المصري S&P EGX ESG خلال الفترة من عام 2017 إلى عام 2023، استهدفت دراسة (هباش، 2024) قياس أثر التمويل المستدام على قيمة الشركات في ضوء الدور المعدل للإفصاح المحاسبي عن مخاطر التغيرات المناخية، واستنتجت ارتفاع مستوى العلاقة التفاعلية بين الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية (بالقيمة المطلقة والمرجح بالأهمية النسبية) والتمويل المستدام على الجانب البيئي والاجتماعي والحوكمي والمستدام يؤدي إلى زيادة مستوى الشفافية للمستخدم الخارجي للقوائم المالية ومن ثم ارتفاع مستوى قيمة الشركة.

ويرى الباحثان تعقياً على هذا المسار البحثي، أن جودة الإفصاح والمرونة المالية تمثلان محدثين جوهريتين لقدرة الشركات على تحويل الإفصاح عن التغيرات المناخية إلى قيمة مضافة. وتظهر النتائج بوضوح أن الإفصاح عن التغيرات المناخية لا يقتصر على كونه أداة شفافية، بل يساهم في تحسين كفاءة تخصيص الموارد وتخفيض فجوة المعلومات بين الشركات والمستثمرين وجهات التمويل، الأمر الذي يؤدي إلى دعم القيمة السوقية في ظل بيئة مؤسسية ناضجة. كما تؤكد هذه الدراسات أن القيود المالية لا تُضعف أثر الإفصاح فقط، بل أيضاً تحدد درجة فعاليته في دعم الأداء السوقي.

وفي المقابل، كشفت بعض الدراسات الأخرى عن نتائج متباينة تشير إلى أن تأثير الإفصاح عن التغيرات المناخية ليس دائماً إيجابياً، بل قد يكون محدوداً أو حتى سلبياً في ظل ظروف مالية معينة. حيث استهدفت دراسة (Carrisa & Mutasowifin, 2025) تناول أثر الإفصاح عن انبعاثات الكربون كمؤشر معدل لتأثير الأداء المالي والبيئي على قيمة الشركة بالتطبيق على عينة (25) شركة في قطاع

الطاقة مدرجة في بورصة اندونيسيا، واستنتجت أن الإفصاح الكربوني قد يُضعف العلاقة بين الأداء المالي والقيمة السوقية عندما يُنظر إليه كاستجابة إلزامية للضغوط التنظيمية وليس كخيار استراتيجي. كما أشارت نتائج (Xiao, 2025) إلى أن القيود المالية الشديدة قد تقيد قدرة الشركات على تحويل الإفصاح البيئي إلى قيمة مضافة ملموسة، ما يجعل دور الإفصاح كعامل تعديل يعتمد على طبيعة البيئة المؤسسية والقدرة التمويلية للشركة. وبالاعتماد على قاعدة بيانات للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، ركزت دراسة (Alsahlawi et al., 2021) على تحليل العلاقة بين الإفصاح عن الاستدامة البيئية وعوائد الأسهم، وما إذا كانت هذه العلاقة تتأثر بقيود التمويل التي تواجهها الشركات. واستنتجت أن الإفصاح عن الاستدامة البيئية له تأثير سلبي وذو دلالة إحصائية على عوائد الأسهم، مما يشير إلى أن المستثمرين لا يأخذون بالإفصاح البيئي في الاعتبار عند تقييم الأسهم. علاوة على ذلك، تقترح النتائج أن هذا الأثر السلبي يصبح أكثر وضوحاً لدى الشركات التي تواجه قيوداً مالية. وبالتالي، تؤكد نتائج الدراسات التي تناولها هذا المسار البحثي، أن الإفصاح عن الاستدامة يساهم في تحسين القيمة السوقية للشركات ذات الوضع المالي المستقر، بينما يكون تأثيره ضعيفاً أو غير معنوي في الشركات التي تواجه قيوداً مالية حادة أو بيانات استثمارية غير مستقرة. كما أن جودة الإفصاح البيئي قد لا تُترجم إلى تفاوت كبير في الأداء المالي في بعض الحالات، خاصة إذا كانت الشركات ذات موارد محدودة أو لم تكن قدراتها الاستراتيجية متكاملة.

وعلى الرغم من تعارض نتائج الدراسات التي تناولها الفكر المحاسبي حول تأثير الإفصاح عن التغيرات المناخية على العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة، إلا أن الباحثان يسوقا مجموعة من المبررات التي تؤيد توقع وجود تأثير إيجابي، أولها، تشير نظرية الإفصاح الاختياري إلى أن زيادة الشفافية عبر الإفصاح عن التغيرات المناخية تخفض فجوة المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين والممولين (Torki & Amani, 2022; Li et al., 2024)، وعندما تواجه الشركة قيوداً مالية — مثل محدودية الائتمان أو ارتفاع تكلفة رأس المال — فإن الإفصاح الشامل حول التغيرات المناخية يقدم إشارة إيجابية عن جودة الإدارة والتزامها بالاستدامة. وهذا الإفصاح ينعكس على خفض درجة الغموض المحيطة بالشركة ويدعم ثقة المستثمرين، مما يحد من التأثير السلبي لتلك القيود على قيمة الشركة. ثانياً، في ظل ازدياد أهمية التمويل الأخضر، أصبحت المؤسسات المالية تفضل تمويل الشركات التي تقدم إفصاح تفصيلي عن التغيرات المناخية، هذا النوع من الإفصاح يساعد على بناء الثقة مع البنوك والمستثمرين المهتمين بالاستدامة، ويؤدي إلى تحسين شروط الاقتراض وخفض تكلفة التمويل (محمود، 2025). وبذلك، يعمل الإفصاح عن التغيرات المناخية على تخفيف الضغط الناتج عن القيود التمويلية، ويحول العلاقة بين القيود المالية والقيمة من علاقة سلبية إلى علاقة أقل حدة. ثالثاً، أنه وفقاً لنظرية الشرعية السابق تناولها، يمثل الإفصاح عن التغيرات المناخية وسيلة لإثبات التزام الشركة للتوقعات الاجتماعية والتنظيمية المتعلقة بالمسؤولية البيئية، وهذا الالتزام يمنح الشركة "رأس مالياً شرعياً" يرفع من سمعتها أمام المستثمرين والعملاء، ويزيد من قدرتها على جذب الموارد المالية، وبالتالي يخفف من الأثر السلبي للقيود المالية على قيمة الشركة (Ogunode, 2022). رابعاً، تؤكد دراسة (Vestrelli et al., 2024) أن الأسواق أصبحت تقيم المعلومات غير المالية المتعلقة بالإفصاح عن التغيرات المناخية بنفس أهمية المؤشرات المالية التقليدية. وبالتالي، الشركات التي تفصح عن التزاماتها المناخية ومخاطرها البيئية بشفافية تعتبر أقل عرضة للمخاطر التنظيمية والمناخية المستقبلية، مما يجعلها أكثر

استقراراً من وجهة نظر المستثمرين، ويؤدي إلى رفع تقييمها السوقي حتى في ظل وجود قيود مالية. وأخيراً، يترتب على ارتفاع مستوى شفافية الإفصاح عن التغيرات المناخية خفض التصورات المرتبطة بالمخاطر التي تتعرض لها الشركة (Xue, 2025)، مما يخفف من حدة تأثير القيود المالية على العائد السوقي، لأن الشركة تصبح قادرة على تمويل استثماراتها بكفاءة أعلى، مما يرفع من قيمتها. وفي ضوء ما سبق، يمكن صياغة الفرض الرابع في صورته العدمية على النحو التالي:

H4: "لا يوجد تأثير وسيط للإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على العلاقة بين القيود المالية وقيمة المنشأة (أثر غير مباشر)".

5- الدراسة تطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار كل من العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة، ثم اختبار الدور الوسيط للإفصاح عن التغيرات المناخية على تلك العلاقة، ولتحقيق هذا الهدف تم التطبيق على القطاعات الاقتصادية المتنوعة للإفصاح عن التغيرات المناخية بسوق الأوراق المالية المصري بموجب قرارات الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (107) و(108). وفي هذا الصدد يمكن للباحثين عرض محاور تلك الدراسة على النحو التالي:

1/5 تعريف متغيرات الدراسة وأدوات القياس:

يمكن عرض متغيرات الدراسة وأدوات قياسها على النحو التالي:

1/1/5 المتغير المستقل: القيود المالية:

يتمثل المتغير المستقل محل الاهتمام في القيود المالية، ويمكن قياسه بشكل فردي على مستوى كل مشاهدة على حدة باستخدام توزيعات الأرباح النقدية المدفوعة لتحديد الشركات ذات القيود المالية (فودة، 2020)، حيث إنه قد يترتب على قيام الشركات بدفع توزيعات أرباحها نقداً تخفيض التدفقات النقدية الخاصة بها. لذلك من غير المرجح أن تخصص الشركة المقيدة مالياً أموالها المتاحة والمحدودة لدفع توزيعات الأرباح الخاصة بها، ومن ثم فإن الشركات التي تدفع توزيعات الأرباح الخاصة بها تكون أقل احتمالاً للاحتفاظ بالنقدية، وتصنف على أنها تنتمي إلى الشركات غير المقيدة مالياً، أما الشركات التي لا تدفع توزيعات الأرباح الخاصة بها تصنف على أنها مقيدة مالياً وتكون أكثر احتمالاً للاحتفاظ بالنقدية. وتأسيساً على ذلك، يمكن قياس مستوى القيود المالية باستخدام متغير وهمي يأخذ القيمة 1 في حالة انخفاض نسبة اجمالي توزيعات الأرباح المدفوعة إلى صافي الدخل عن الوسيط بعينة الدراسة لكل شركة على مستوى الصناعة والقيمة صفر فيما عدا ذلك (Yao et al., 2019; Rehman et al., 2024).

5-1-2: المتغير التابع: قيمة الشركة:

يتمثل المتغير التابع للدراسة في قيمة الشركة، ويمكن التعبير عنه بالاعتماد على مؤشرين هما: المؤشر الأول: مؤشر القيمة السوقية للشركة Tobin's Q، والذي يعبر عن القيمة السوقية مقسوماً على القيمة الدفترية للشركة، وتقاس قيمة الشركة بمقياس Tobin's Q نسبة إلى العالم الاقتصادي James Tobin ويشير Tobin Q إلى نسبة الشركة القيمة السوقية لتكلفة استبدال الأصول أو بمعنى آخر مجموع القيمة السوقية للأسهم العادية والممتازة والقيمة الدفترية لإجمالي الديون مقسوماً على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول، ويستخدم على نطاق واسع كملف قياس قيمة الشركة في المحاسبة

والاقتصاد والتمويل بالمقارنة مع معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ومؤشرات الربحية الأخرى (Vestrelli et al., 2024; Naseer et al., 2025) يعتبر Tobin Q مقياساً أفضل لأداء الشركة يمثل توقعات التنمية المستقبلية للشركة. ولهذا تم اختيار Tobin's Q لقياس قيمة الشركة، ومن ثم يكون نموذج القياس كالتالي:

$$Q_{it} = \frac{MSP_{it}}{BSP_{it}}$$

حيث إن:

Q_{it} عبارة عن نسبة القيمة السوقية للسهم الى القيمة الدفترية للشركة (i) في نهاية الفترة (t).
 MSP_{it} سعر السهم في سوق الأوراق المالية للشركة (i) في نهاية الفترة (t).
 BSP_{it} نصيب السهم من القيمة الدفترية للشركة (i) في نهاية الفترة (t).

المؤشر الثاني: مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة للشركة، والتي تمثل صافي الربح بعد الضرائب مطروحاً منها توزيعات الأرباح ومصروفات الفائدة باعتبار أن مجموعهما يعبران عن تكلفة رأس المال (Suprabha, et al. 2024)، ومن ثم يكون نموذج القياس كالتالي:

$$EVA_{it} = NPAT_{it} - (DD_{it} + IE_{it})$$

حيث إن:

EVA_{it} عبارة عن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة للشركة (i) في نهاية الفترة (t).
 $NPAT_{it}$ صافي الربح بعد الضرائب للشركة (i) في نهاية الفترة (t).
 DD_{it} توزيعات الأرباح للشركة (i) في نهاية الفترة (t).
 IE_{it} ومصروفات الفائدة للشركة (i) خلال الفترة (t).

3/1/4 المتغير الوسيط: الإفصاح عن التغيرات المناخية

من الاضطلاع على جوانب الإفصاح عن التغيرات المناخية التي حددها مؤشر الإفصاح الصادر عن الهيئة العامة للرقابة المالية عام 2021، يتضح أنه يتعلق بجانبين، الأول، يتعلق بالإفصاح عن الآثار السلبية للجوانب البيئية والاجتماعية والحوكمة المتعلقة بالاستدامة؛ والثاني، يتعلق بقياس الأداء الخاصة بالإفصاح عن الآثار المالية للتغيرات المناخية والتي تشمل جوانب الحوكمة والاستراتيجية، وإدارة المخاطر، والمقاييس، والأهداف. ويوضح الجدول رقم (1) مؤشر الإفصاح المناخي وفقاً لقرارات الهيئة العامة للرقابة المالية.

4/1/5 المتغيرات الرقابية:

تعد المتغيرات الرقابية هي المحدد الرئيسي لطبيعة العلاقة بين المتغير المستقل والتابع، حيث تساعد على تحقيق الصدق الداخلي للنماذج الإحصائية وتمنع التحيز في التقديرات، وتم الاعتماد على المتغيرات الرقابية التالية:

-معدل نمو المبيعات:

يعتبر معدل نمو المبيعات مؤشراً على فرص النمو المستقبلية والأداء التشغيلي للشركة، وغالباً ما تمتلك الشركات ذات النمو المرتفع موارد مالية أكبر وقدرة أعلى على تحمل تكاليف الإفصاح عن التغيرات المناخية أو ممارسة استراتيجيات استدامة. كما أن النمو يدعم ثقة المستثمرين، ما قد يخفف من حدة القيود المالية ويزيد قيمة الشركة، ومن ثم يستخدم هذا المتغير لضبط أثر الأداء التشغيلي على العلاقة بين الإفصاح والقيود المالية (Gao et al., 2025)، ويرمز له بالرمز (Growth).

-معدل العائد على الأصول:

غالباً ما تتمتع الشركات ذات العائد المرتفع بقدرة مالية أفضل وبسمعة قوية في الأسواق، وهو ما يمكنها من الاستثمار في الإفصاح عن التغيرات المناخية والالتزام بالمعايير البيئية الصادرة عن هيئة الرقابة المالية المصرية. كما أن الربحية المرتفعة قد تخفف من الحاجة إلى التمويل الخارجي، وبالتالي تضعف تأثير القيود المالية على قرارات الإفصاح أو قيمة الشركة (Trinh et al., 2024)، ويتم الرمز لها بالرمز (ROA).

-الرافعة المالية:

تعكس الرافعة المالية درجة اعتماد الشركة على التمويل بالدين، وغالباً ما تواجه الشركات ذات الرافعة العالية قيوداً مالية أكبر نتيجة ارتفاع مخاطر التعثر المالي أو على الأقل التشدد في شروط التمويل، مما يخفف من قدرتها على تمويل الإفصاح عن التغيرات المناخية أو مشروعات الاستدامة. كما أن ارتفاع المديونية قد يؤثر سلباً في قيمة الشركة إذا زادت مخاطرها المالية المدركة من جانب المستثمرين (Hasan et al., 2025)، ويرمز لها بالرمز (Lev).

-حجم مكتب المراجعة:

يعتبر حجم مكتب المراجعة أحد مؤشرات جودة المراجعة والحوكمة، لأن الشركات التي تعتمد على مكاتب مراجعة كبرى (Big 4) تميل إلى إفصاح عن التغيرات المناخية أكثر شفافية التزاماً بمعايير الإفصاح العالمية فضلاً عن القرارات المصرية. كما أن جودة المراجعة تخفف من عدم تماثل المعلومات، وهو ما يحد من أثر القيود المالية ويدعم ثقة السوق في القيمة المعلنة للشركة (Megeid, 2024)، ويرمز لها بالرمز (BIGN).

جدول رقم (1) مؤشر لقياس الإفصاح عن التغيرات المناخية وفقاً لقرارات الهيئة العامة للرقابة المالية

مؤشر الخسارة:

تم استخدام مؤشر الخسارة للتمييز بين الشركات الرباحة والخسارة، حيث تمثل الخسائر إشارة إلى ضعف الأداء المالي واحتمال ارتفاع القيود التمويلية، مما يؤدي إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن التغيرات المناخية بسبب محدودية الموارد والرغبة في تجنب تسليط الضوء على المخاطر البيئية، كما يترتب على تكرار الخسائر إلى فقد ثقة المستثمرين وانخفاض قيمة الشركة (Yao et al., 2019)، ويرمز لها بالرمز (LOSS).

مؤشر السيولة:

يعبر مؤشر السيولة عن قدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل، وهو مقياس أساسي للمرونة المالية. ويشير ارتفاع السيولة إلى توافر موارد تمكن الشركة من تمويل الأنشطة غير التشغيلية مثل الإفصاح البيئي دون ضغط مالي. كما يساعد توفر السيولة على خفض القيود التمويلية وتحسين نظرة المستثمرين لقيمة الشركة (Gao et al., 2025)، ويرمز له بالرمز (LQDTY). ويوضح الجدول رقم (2) المتغيرات الرقابية وكيفية قياسها.

جدول رقم (2): المتغيرات الرقابية وكيفية قياسها

المتغير	الرمز	كيفية القياس
معدل نمو المبيعات	Growth	يمكن قياسها باستخدام التغير في مبيعات السنة الحالية عن السنة السابقة مقسوماً على مبيعات السنة السابقة.
معدل العائد على الأصول	ROA	الدخل التشغيلي مقسوماً على إجمالي الأصول.
الرافعة المالية	Lev	ويمكن قياسها باستخدام إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول؛
حجم مكتب المراجعة	BIGN	متغير وهمي، بحيث يأخذ القيمة ١ في حالة أداء عملية المراجعة من قبل أحد المكاتب المرتبطة بمكاتب المراجعة العالمية الكبرى، بينما يأخذ القيمة ٠ فيما عدا ذلك.
مؤشر الخسارة	LOSS	متغير وهمي، بحيث يأخذ القيمة ١ في حالة وجود خسارة، بينما يأخذ القيمة ٠ فيما عدا ذلك.
مؤشر السيولة	LQDTY	يمكن قياسه بقسمة كافة الأصول النقدية على الالتزامات المتداولة.

2/5 النماذج الإحصائية لاختبار فروض الدراسة:

تهدف الدراسة التطبيقية الى اختبار أربعة فروض أساسية، تعتبر الثلاثة الأولى منها مباشرة والأخير غير مباشر، ومن ثم يمكن للباحثين صياغة نموذج اختبار الفروض الإحصائية للدراسة وفقاً

لفروض المباشرة فقط والتي تتمثل في: العلاقة المباشرة بين القيود المالية وقيمة الشركة، والعلاقة المباشرة بين القيود المالية والإفصاح عن التغيرات المناخية، والعلاقة المباشرة بين الإفصاح عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة. وفي ضوء ذلك، يمكن بناء نماذج اختبارات الفروض الإحصائية على النحو التالي:

1/2/5 النموذج الإحصائي لاختبار الفرض الأول:

يتنبأ الفرض الأول بتحليل أثر القيود المالية على قيمة الشركة، ويمكن للباحثين عرض نموذج اختبار الفرض الإحصائي الأول للدراسة، على النحو التالي:

$$Tobin's Q \text{ \& } EVA = \beta_0 + \beta_1 (FC) + \beta_2 (Growth) + \beta_3 (ROA) + \beta_4 (Lev) + \beta_5 (Big N) + \beta_6 (Loss) + \beta_7 (LQDTY) + \varepsilon \quad (1)$$

حيث: يعبر (*Tobin's Q*) عن قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية، ويعبر (*EVA*) عن قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية، ويعبر (*FC*) عن المؤشر الوهمي لقياس القيود المالية، وباقي المتغيرات تم تعريفها طبقاً لما هو وارد بالجدول رقم (2).

2/2/5 نموذج اختبار الفرض الإحصائي الثاني:

يتنبأ الفرض الثاني بتحليل أثر القيود المالية على مستوى الإفصاح عن التغيرات المناخية، ونظراً لاختلاف أقسام مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، فإنه يمكن للباحثين تقسيم نموذج اختبار الفرض الإحصائي الثاني للدراسة على النحو التالي:

أولاً: نموذج تحليل العلاقة بين القيود المالية وطبيعة الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجانب البيئي

$$CD (Env.) = \beta_0 + \beta_1 (FC) + \beta_2 (Growth) + \beta_3 (ROA) + \beta_4 (Lev) + \beta_5 (Big N) + \beta_6 (Loss) + \beta_7 (LQDTY) + \varepsilon \quad (2-1)$$

ثانياً: نموذج تحليل العلاقة بين القيود المالية وطبيعة الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجانب الاجتماعي

$$CD (Soc.) = \beta_0 + \beta_1 (FC) + \beta_2 (Growth) + \beta_3 (ROA) + \beta_4 (Lev) + \beta_5 (Big N) + \beta_6 (Loss) + \beta_7 (LQDTY) + \varepsilon \quad (2-2)$$

ثالثاً: نموذج تحليل العلاقة بين القيود المالية وطبيعة الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجانب المستدام

$$CD (Sus.) = \beta_0 + \beta_1 (FC) + \beta_2 (Growth) + \beta_3 (ROA) + \beta_4 (Lev) + \beta_5 (Big N) + \beta_6 (Loss) + \beta_7 (LQDTY) + \varepsilon \quad (2-3)$$

رابعاً: نموذج تحليل العلاقة بين القيود المالية وطبيعة الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجانب الحوكمي

$$Gov. = \beta_0 + \beta_1 (FC) + \beta_2 (Growth) + \beta_3 (ROA) + \beta_4 (Lev) + \beta_5 (Big N) + \beta_6 (Loss) + \beta_7 (LQDTY) + \varepsilon \quad (2-4)$$

خامساً: نموذج تحليل العلاقة بين القيود المالية وطبيعة الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجانب الاستراتيجي

$$SG = \beta_0 + \beta_1 (FC) + \beta_2 (Growth) + \beta_3 (ROA) + \beta_4 (Lev) + \beta_5 (Big N) + \beta_6 (Loss) + \beta_7 (LQDTY) + \varepsilon \quad (2-5)$$

سادساً: نموذج تحليل العلاقة بين القيود المالية وطبيعة الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على جانب طبيعة ادارة المخاطر

$$RM = \beta_0 + \beta_1 (FC) + \beta_2 (Growth) + \beta_3 (ROA) + \beta_4 (Lev) + \beta_5 (Big N) + \beta_6 (Loss) + \beta_7 (LQDTY) + \varepsilon \quad (2-6)$$

سابعاً: نموذج تحليل العلاقة بين القيود المالية وطبيعة الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على جانب طبيعة المقاييس والأهداف:

$$MO = \beta_0 + \beta_1 (FC) + \beta_2 (Growth) + \beta_3 (ROA) + \beta_4 (Lev) + \beta_5 (Big N) + \beta_6 (Loss) + \beta_7 (LQDTY) + \varepsilon \quad (2-7)$$

ثامناً: نموذج تحليل العلاقة بين القيود المالية وطبيعة الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على مستوى اجمالي القسم الأول

$$CD (Sec.1) = \beta_0 + \beta_1 (FC) + \beta_2 (Growth) + \beta_3 (ROA) + \beta_4 (Lev) + \beta_5 (Big N) + \beta_6 (Loss) + \beta_7 (LQDTY) + \varepsilon \quad (2-8)$$

تاسعاً: نموذج تحليل العلاقة بين القيود المالية وطبيعة الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على مستوى اجمالي القسم الثاني

$$CD (Sec.2) = \beta_0 + \beta_1 (FC) + \beta_2 (Growth) + \beta_3 (ROA) + \beta_4 (Lev) + \beta_5 (Big N) + \beta_6 (Loss) + \beta_7 (LQDTY) + \varepsilon \quad (2-9)$$

عاشراً: نموذج تحليل العلاقة بين القيود المالية وطبيعة الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على مستوى اجمالي المؤشر

$$CD = \beta_0 + \beta_1 (FC) + \beta_2 (Growth) + \beta_3 (ROA) + \beta_4 (Lev) + \beta_5 (Big N) + \beta_6 (Loss) + \beta_7 (LQDTY) + \varepsilon \quad (2-10)$$

حيث:

$CD (Env.)$ قيمة المكونات الفرعية لمؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية في الجانب البيئي من القسم الأول

$CD (Soc.)$ قيمة المكونات الفرعية لمؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية في الجانب الاجتماعي من القسم الأول.

$CD (Sus.)$ قيمة المكونات الفرعية لمؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية في الجانب الحوكمي المستدام من القسم الأول.

CD (Sec. 1)	قيمة القسم الأول لمؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية المتعلق بالآثار السلبية للجوانب البيئية والاجتماعية والحوكمة المتعلقة بالاستدامة المستخرج.
Gov.	قيمة المكونات الفرعية لمؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية في الجانب الحوكمي من القسم الثاني.
SG	قيمة المكونات الفرعية لمؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية في الجانب الاستراتيجي من القسم الثاني.
RM	قيمة المكونات الفرعية لمؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية في الجانب الخاص بإدارة المخاطر من القسم الثاني.
MO	قيمة المكونات الفرعية لمؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية في الجانب الخاص بالمقاييس والأهداف من القسم الثاني.
CD (Sec.2)	قيمة القسم الثاني لمؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية المتعلقة بمؤشرات الأداء الخاصة بالإفصاح عن الآثار المالية للتغيرات المناخية والتي تشمل جوانب الحوكمة والاستراتيجية، وإدارة المخاطر والمقاييس والأهداف.
CD	قيمة مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية الاجمالي المستخرج من تطبيق المؤشر على البيئة المصرية وفقاً لقرارات الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 107 و108.
	وباقى المتغيرات تم تعريفها سابقاً

3/2/5 نماذج اختبار الفرض الاحصائي الثالث:

يركز الفرض الثالث على تحليل أثر اختلاف مستويات الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على قيمة الشركة، ونظراً لاختلاف أقسام مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، فإنه يمكن تقسيم نموذج اختبار الفرض الاحصائي الثالث للدراسة على النحو التالي:

أولاً: نموذج تحليل العلاقة بين طبيعة الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية للأقسام الفرعية وقيمة الشركة:

$$Tobin's Q \& EVA = \beta_0 + \beta_1 (CD_Env) + \beta_2 (CD_Soc) + \beta_3 (CD_Sus) + \beta_4 (GOV) + \beta_5 (SG) + \beta_6 (RM) + \beta_7 (MO) + \beta_8 (Growth) + \beta_9 (ROA) + \beta_{10} (Lev) + \beta_{11} (Big N) + \beta_{12} (Loss) + \beta_{13} (LQDTY) + \varepsilon \quad (3-1)$$

ثانياً: نموذج تحليل العلاقة بين اجمالي الأقسام الفرعية للإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة:

$$Tobin's Q \& EVA = \beta_0 + \beta_1 (CD_Sec.1) + \beta_2 (CD_Sec.2) + \beta_3 (Growth) + \beta_4 (ROA) + \beta_5 (Lev) + \beta_6 (Big N) + \beta_7 (Loss) + \beta_8 (LQDTY) + \varepsilon \quad (3-2)$$

ثالثاً: نموذج تحليل العلاقة بين اجمالي مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة:

$$Tobin's Q \& EVA = \beta_0 + \beta_1 (CD) + \beta_2 (Growth) + \beta_4 (ROA) + \beta_5 (Lev) + \beta_6 (Big N) + \beta_7 (Loss) + \beta_8 (LQDTY) + \varepsilon \quad (3-3)$$

3/5 مجتمع وعينة الدراسة:

يعبر مجتمع الدراسة التطبيقية عن كافة الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، باعتبارها الشركات بيئة التطبيق محل دراسة الظاهرة الحالية. وفي هذا الشأن سيعتمد الباحثان على البيانات الثانوية لتلك الشركات من خلال القوائم والتقارير المالية للشركة. وبالتالي، تبين وجود 238 شركة مقيدة في سوق الأوراق المالية المصري خلال العام المالي 2024. ونظراً لصعوبة الحصر الشامل لكافة مفردات مجتمع الدراسة، سيتم الاعتماد على أسلوب المعاينة الاحصائية بالطريقة التحكيمية العمدية، بحيث تستوفي الشركات التي تدرج في العينة الشروط التالية، أولاً، أن تكون الشركات المدرجة بعينة الدراسة ضمن الشركات الأكثر تداولاً بمؤشر EGX 100 بسوق الأوراق المالية المصري باعتبار أن هذه الشركات تكون أكثر جذباً للمستخدم الخارجي للقوائم المالية، على أن يتم الرجوع الى بيانات تلك الشركات لسنوات السلسلة الزمنية للدراسة. ثانياً، سيتم الاعتماد على بيانات السلسلة الزمنية للشركات المدرجة بعينة الدراسة خلال الفترة من عام 2021 الى عام 2024، ويرجع بداية اختيار السلسلة الزمنية الى أن الشركات أصبحت ملزمة الى حد كبير بالإفصاح عن التغيرات المناخية بناء على قراري الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (107) و(108) والصادرة في يوليو 2021، ومن ثم فقد بدأت تلك الشركات بالإفصاح عن التغيرات المناخية بدءاً من عام 2021 بشكل اختياري ومن عام 2022 بشكل الزامي. ثالثاً، أن تكون إحدى الشركات الصناعية التي يؤدي تشغيلها الى حدوث مجموعة من الآثار المناخية التي قد تضر بالبيئة المحيطة، وبناء عليه سيتم استبعاد كافة الشركات التي لا تنتمي الى القطاعات الصناعية وذلك حرصاً على تجانس عينة الدراسة. رابعاً، تم استبعاد كافة البنوك والمؤسسات المالية وشركات قطاع الأعمال العام، وذلك لاختلاف طبيعة تلك الشركات عن بقية الشركات الصناعية مناط اهتمام الباحثين بالدراسة الحالية. وباستخدام أسلوب تحليل المحتوى للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري للفترة الزمنية محل الدراسة واتباعاً للشروط سالفة الذكر، يتبين للباحثين أن عدد الشركات المدرجة بعينة الدراسة والواردة بتقارير الاستدامة لهيئة سوق المال بنهاية العام المالي 2024 يبلغ عددها 71 شركة صناعية، وفي ضوء البيانات المتاحة فقد سجلت هذه الشركات عدد 284 مشاهدة (71 شركة × 4 سنوات)، وباستبعاد عدد 21 مشاهدة ذات قيم مفقودة، تصبح العينة النهائية 263 مشاهدة، ويمكن للباحثين توضيح اجراءات تحديد العينة على النحو التالي:

جدول رقم (3): اجراءات تحديد عينة الدراسة

بيان	عدد الشركات	عدد المشاهدات
الحجم المبدئي للعينة	100 شركة	400 مشاهدة
(-) شركات قطاع الأعمال العام	7 شركة	28 مشاهدة
(-) البنوك والمؤسسات المالية	22 شركة	88 مشاهدة
(-) مشاهدات ذات قيم مفقودة	---	21 مشاهدة
صافي العينة	71 شركة	263 مشاهدة

ويمكن للباحثين بيان توزيع هذه الشركات على قطاعات البورصة وسنوات الدراسة بناء على عدد المشاهدات، وفقاً للجدول التالي:

جدول رقم (4): توزيع عينة الدراسة على قطاعات وسنوات الدراسة

القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات				الاجمالي
		2021	2022	2023	2024	
أغذية ومشروبات وتبغ	7	6	6	7	7	26
العقارات	8	8	8	8	8	32
الموارد الأساسية	7	7	6	6	7	26
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	8	8	5	7	8	28
رعاية صحية وأدوية	9	7	8	9	9	33
مقاولات وإنشاءات هندسية	15	15	15	13	14	57
منسوجات وسلع معمرة	9	9	7	8	9	33
مواد البناء	8	6	7	7	8	28
الاجمالي	71	66	62	65	70	263

4/5 الإحصاءات الوصفية:

يهدف التحليل الوصفي إلى تقديم تحليل أولي عن خصائص المتغيرات محل الدراسة، وذلك من خلال تناول الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، والحدود الدنيا والقصى، ويوضح الجدول (1/5) التحليل الوصفي للمتغيرات المتصلة، ويوضح الجدول رقم (2/5) التحليل الوصفي للمتغيرات المنفصلة.

يتبين للباحثين من خلال العرض السابق للإحصاءات الوصفية مجموعة من الملاحظات التي يمكن بيانها فيما يلي:

أولاً: فيما يتعلق بالمتغير المستقل القيود المالية يتبين أن الوسط الحسابي يبلغ (0.376) وهو ما يعادل 99 مشاهدة تقريباً، بانحراف معياري (0.225)، مما يوضح وجود تباين في شدة القيود التمويلية بين الشركات، حيث تواجه بعض الشركات صعوبات واضحة في الحصول على التمويل مقارنة بغيرها ذات السيولة المرتفعة

ثانياً: فيما يتعلق بالمتغير الوسيط الخاص بالإفصاح عن التغيرات المناخية يتضح جودة الأوساط الحسابية لمستويات الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية بشكل عام حيث أنها تبلغ 86.5%، 87.7%، 84.5%، 86.5%، 76.8%، 62.1%، 61.5%، 67.7%، 68.5%، 77.5% على التوالي لكل من الجانب البيئي، والاجتماعي، والمستدام، والحوكمي، والاستراتيجي، وإدارة

المخاطر، والمقاييس والأهداف، وهو ما يعكس تجانس نسبي في ممارسات الإفصاح عن التغيرات المناخية في عينة الدراسة، وهي نتيجة طبيعية لأن عينة الشركة تمثل شركات تم ادراجها بمؤشرات الأسهم الأكثر تداولاً.

جدول رقم (1/5): نتائج الاحصاءات الوصفية للمتغيرات المتصلة					
Variables	N	Mean	Std. Dev.	Min.	Max.
CD (Env.)	263	0.865	0.096	0.798	0.953
CD (Soc.)	263	0.877	0.103	0.803	0.934
CD (Sus.)	263	0.845	0.125	0.795	0.952
CD (Sec. 1)	263	0.865	0.150	0.795	0.927
Gov.	263	0.768	0.114	0.703	0.970
SG	263	0.621	0.146	0.605	1.000
RM	263	0.615	0.133	0.595	1.000
MO	263	0.677	0.067	0.655	0.998
CD (Sec. 2)	263	0.685	0.128	6.270	0.984
CD	263	0.775	0.127	0.743	0.983
Tobin's Q	263	1.345	0.621	0.544	2.461
EVA	263	2.997	0.571	1.463	6.377
Growth	263	0.115	0.141	-0.055	0.321
ROA	263	0.254	0.171	-0.115	0.483
Lev	263	0.685	0.163	0.572	0.786
LQDTY	263	0.291	0.168	0.197	0.325
Valid N (listwise)	263				
جدول رقم (2/5): نتائج الاحصاءات الوصفية للمتغيرات المنفصلة					
FC	263	0.376	0.225	0.000	1.000
BigN	263	0.513	0.493	0.000	1.000
Loss	263	0.209	0.377	0.000	1.000

ثالثاً: فيما يتعلق بالمتغير التابع الخاص بقيمة الشركة، أظهر متغير (Tobin's Q) متوسطاً قدره (1.345)، ويوضح وجود تقييم سوقي إيجابي لمعظم الشركات، في حين بلغ متوسط العائد على الأصول (ROA) (0.254) بما يعكس كفاءة تشغيلية معتدلة، أما القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) فبلغت (2.997)، مما يدل على قدرة أغلب الشركات على تحقيق عائد يزيد على تكلفة رأس المال.

رابعاً: فيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، سجل معدل نمو المبيعات (Growth) متوسطاً منخفضاً (0.115)، في حين أظهرت الرافعة المالية (Lev) متوسطاً مرتفعاً نسبياً (0.685)، وهو ما يشير إلى اعتماد الشركات على التمويل بالدين، أما مؤشر السيولة (LQDTY) فقد بلغ (0.291) بما يعكس قدرة معتدلة على تغطية الالتزامات قصيرة الأجل.

خامساً: توضح النتائج أن نحو نصف الشركات تخضع لمراجعة من مكاتب كبرى (Big N)، وهو ما يدعم جودة الإفصاح عن التغيرات المناخية، في حين حققت 20.9% من الشركات خسائر خلال فترة الدراسة، وهو ما يعكس وجود تفاوت في الأداء المالي قد يؤثر على قرارات الإفصاح والتمويل.

أخيراً، بصورة عامة، يشير انخفاض مستويات الانحراف المعياري لجميع المتغيرات المدرجة بعينة الدراسة عن الوسط الحسابي إلى انخفاض مستوى التشتت. كما تعكس النتائج بيئة مؤسسية تتسم بمستوى إفصاح عن التغيرات المناخية جيد نسبياً وقيود مالية متفاوتة، مما يدعم صلاحية النموذج الإحصائي لاختبار العلاقات محل الدراسة.

5/5 مصفوفة ارتباط بيرسون:

يهدف الباحثين من عرض مصفوفة ارتباط بيرسون إلى التحقق من مستوى واتجاه العلاقة بين المتغيرات المدرجة بنماذج اختبارات الفروض الاحصائية، كما تعطي تلك المصفوفة رؤية مبدئية عن نتائج اختبارات الفروض الاحصائية ومستوى الازدواج الخطي بين المتغيرات.

وبناء على ذلك، فقد أسفرت نتائج التحليل الاحصائي عن الجدول رقم (6) لبيان طبيعة العلاقة بين المتغيرات، وطبقاً للنتائج الواردة بالجدول يتضح وجود علاقة عكسية معنوية بين القيود المالية وقيمة الشركة على جانب المؤشرين للقيمة السوقية، والقيمة الاقتصادية المضافة حيث تبلغ معاملات الارتباط (-0.291، -0.339)، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى القيود المالية يؤدي إلى انخفاض مستوى قيمة الشركة على جانب مؤشري القيمة السوقية، والقيمة الاقتصادية المضافة.

علاوة على ذلك، يتبين للباحثين وجود علاقة عكسية معنوية بين القيود المالية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية في الجوانب البيئية والاجتماعية والمستدام واجمالي القسم الأول من المؤشر، والاستراتيجية، واجمالي القسم الثاني، واجمالي مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية حيث تبلغ معاملات الارتباط (-0.283، -0.314، -0.334، -0.311، -0.352، -0.351، -0.289)، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى القيود المالية يؤدي إلى انخفاض مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية في الجوانب البيئية والاجتماعية والمستدام واجمالي القسم

الأول من المؤشر، والاستراتيجية، واجمالي القسم الثاني، واجمالي مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية.

وعلى جانب آخر من الأهمية تبين وجود علاقة طردية معنوية بين مكونات مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية الخاصة بالجوانب البيئية، والاجتماعية، والمستدام، واجمالي مؤشر القسم الأول، والجانب الحوكمي، واجمالي مؤشر القسم الثاني، واجمالي مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية وبين قيمة الشركة بجانبها مؤشر القيمة السوقية، ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة حيث تبلغ معاملات الارتباط (0.316، 0.268، 0.270، 0.275، 0.256)، (0.269، 0.342، 0.265، 0.322، 0.330، 0.308، 0.312) على التوالي.

وأخيراً، يتضح أن قيم معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والرقابية المدرجة بنماذج اختبارات الفروض الاحصائية أقل من 0.8 وهو ما يشير الى عدم وجود أي مشكلة من مشاكل الازدواج الخطي بين المتغيرات، وهو ما يشير الى صحة نماذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة بشكل مبدئي.

جدول رقم (٦): مصفوفة ارتباط بيرسون

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
1 FC	1																		
2 CD (Env.)	-0.283	1																	
3 CD (Soc.)	-0.314	0.268	1																
4 CD (Sus.)	-0.334	0.281	0.280	1															
5 CD (Sec. I)	-0.311	0.268	0.311	0.318	1														
6 Gov.	-0.116	0.313	0.344	0.328	0.284	1													
7 SG	-0.352	0.318	0.304	0.318	0.284	0.264	1												
8 RM	-0.151	0.269	0.327	0.287	0.260	0.344	0.345	1											
9 MO	-0.071	0.281	0.310	0.294	0.270	0.325	0.271	0.355	1										
10 CD (Sec. 2)	-0.351	0.272	0.265	0.284	0.334	0.328	0.320	0.259	0.331	1									
11 CD	-0.289	0.297	0.324	0.278	0.332	0.308	0.335	0.271	0.343	0.294	1								
12 Tobin's Q	-0.291	0.316	0.268	0.270	0.275	0.256	0.073	0.084	0.119	0.265	0.313	1							
13 EVA	-0.339	0.269	0.342	0.265	0.322	0.330	0.147	0.109	0.055	0.308	0.312	0.298	1						
14 Growth	-0.296	0.103	0.148	0.113	0.089	0.148	0.138	0.145	0.120	0.150	0.174	0.309	0.286	1					
15 ROA	-0.296	0.349	0.332	0.308	0.348	0.348	0.313	0.288	0.352	0.276	0.328	0.273	0.285	0.121	1				
16 Lev	0.117	-0.136	-0.139	-0.153	-0.088	-0.122	-0.104	-0.132	-0.058	-0.061	-0.155	-0.129	-0.085	0.106	0.146	1			
17 BigN	0.315	0.275	0.309	0.304	0.314	0.294	0.281	0.264	0.305	0.323	0.333	0.087	0.137	0.114	0.134	0.132	1		
18 Loss	0.099	-0.112	-0.101	-0.067	-0.092	-0.085	-0.060	-0.152	-0.062	-0.128	-0.071	-0.090	-0.132	0.116	0.096	0.063	0.079	1	
19 IQDTY	-0.136	0.101	0.098	0.055	0.089	0.103	0.063	0.091	0.082	0.128	0.107	-0.329	-0.283	0.104	0.130	0.090	0.154	0.128	1

تشير الخطوط المائلة الى مستوى مغزبية ٥% أو أقل

6/5 نتائج اختبارات الفروض الاحصائية للدراسة (الأثر غير المباشر):

يهدف الباحثين في هذا الجزء من الدراسة الى تحليل أثر الدور الوسيط للإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة، من خلال تشغيل نماذج اختبارات الفروض الاحصائية سالفه الذكر، وهو ما يمكن توضيح نتائجه من خلال العرض التالي:

1/6/5 نتيجة اختبار الفرض الأول للدراسة:

يتنبأ الفرض الأول بتحليل أثر القيود المالية على قيمة الشركة. وبالتالي، لتحليل هذه العلاقة قام الباحثين بتشغيل نموذج اختبار الفروض رقم (1) لاختبار الفرض الاحصائي الأول للدراسة واعتماداً على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة واتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج اختبار الفروض رقم (1) تم التوصل الى النتائج المعروضة بالجدول رقم (7).

جدول رقم (7): نتائج نتيجة اختبار الفرض الاحصائي الأول للدراسة

	Panel (A): Tobin's Q			Panel (B): EVA		
	Coef.	t-stat.	P-Value	Coef.	t-stat.	P-Value
Constant	0.369	1.048	0.220	0.354	1.016	0.170
FC	-0.054	-2.155	0.021	-0.066	-2.171	0.020
Growth	0.057	2.071	0.017	0.068	2.152	0.025
ROA	0.070	2.007	0.025	0.070	2.141	0.022
Lev	-0.070	-1.030	0.196	-0.061	-1.203	0.224
BigN	0.046	1.110	0.235	0.050	1.189	0.236
Loss	-0.047	-1.167	0.230	-0.064	-1.185	0.199
LQDTY	-0.047	-2.070	0.020	-0.061	-2.007	0.020
N	263			263		
Model	Fixed Effects			Fixed Effects		
R2	30.1%			30.2%		
F Value	14.751			15.116		
	(P = 0.000)			(P = 0.000)		

وطبقاً للنتائج الواردة بالجدول رقم (7) يتضح للباحثين جودة القوة التفسيرية للنموذج حيث أن معامل التحديد المعدل (R^2) تبلغ 30.1%، 30.2% على التوالي لكل من قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية (Tobin's Q) ومؤشر القيمة السوقية المضافة (EVA) عند مستوى معنوية (0.000)، ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، وهو ما يشير الى ان المتغيرات المستقلة والرقابية المدرجة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية تفسر نسبة 30.1%، 30.2% من التغير في قيمة الشركة بدلالة كل من مؤشر القيمة السوقية، ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة. فضلاً عن ذلك، تبين معنوية قيمة F حيث أنها تبلغ 14.751، 15.116 على التوالي، وهي معنوية عند مستوى 1%. وهو ما يشير الى كفاءة نموذج اختبار الفرض الاحصائي الأول للدراسة.

وبتبيين من نتائج العمود الأول (Panel A) معنوية المتغير المستقل الخاص بالقيود المالية حيث أن ارتفاع مستوى القيود المالية يؤدي الى انخفاض قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية. كما تبين أن ارتفاع مستوى القيود المالية يؤدي الى انخفاض قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية. كما تبين أن ارتفاع مستوى القيود المالية يؤدي الى انخفاض قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية. كما تبين أن ارتفاع مستوى القيود المالية يؤدي الى انخفاض قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية.

للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل نمو المبيعات ومعدل العائد على الأصول، ومؤشر السيولة حيث أن $(\beta = 0.057, 0.070, -0.047; t = 2.071, 2.007, -2.070 > 2, P\text{-Value} < 5\%)$ ، وجميعها يحمل إشارة موجبة باستثناء المتغير الأخير، وهو ما يشير إلى أن زيادة معدل نمو المبيعات ومعدل العائد على الأصول يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية، بينما يؤدي زيادة مؤشر السيولة إلى انخفاض قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية. وبالتالي يمكن للباحثين استنتاج وجود العلاقة العكسية المعنوية بين القيود المالية وقيمة الشركة باستخدام مؤشر القيمة السوقية.

ويتبين من نتائج العمود الثاني (Panel B) معنوية المتغير المستقل FC الخاص بالقيود المالية حيث أن $(\beta = -0.066; t = -2.171 > 2, P\text{-Value} < 5\%)$ ، كما أنه يحمل إشارة سالبة، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى القيود المالية يؤدي إلى انخفاض مستوى قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة. كما تبين للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل نمو المبيعات ومعدل العائد على الأصول، ومؤشر السيولة حيث أن $(\beta = 0.068, 0.070, -0.061; t = 2.151, 2.141, -2.007 > 2, P\text{-Value} < 5\%)$ ، وجميعها يحمل إشارة موجبة باستثناء المتغير الأخير، وهو ما يشير إلى أن زيادة معدل نمو المبيعات ومعدل العائد على الأصول يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، بينما يؤدي زيادة مؤشر السيولة إلى انخفاض قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة. وبالتالي يمكن للباحثين استنتاج وجود العلاقة العكسية المعنوية بين القيود المالية وقيمة الشركة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

وتتفق نتائج هذه الدراسة من حيث اتجاه ومعنوية العلاقة مع الدراسات التي تناولت العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة (Naseer et al., 2025; Rani and Shaari, 2025; Malik and Kashiramka, 2025; Kim et al., 2025)، ويرجع انخفاض القوة التفسيرية لنموذج اختبار الفرض الأول إلى أن السوق المصري بطبيعته من الأسواق الناشئة، التي تتسم بانخفاض كفاءة تسعير الأسهم، حيث لا تعكس الأسعار السوقية كل من المعلومات المالية وغير المالية بشكل فوري وكامل. وبالتالي، لا يظهر التأثير الفوري للقيود المالية على قيمة الشركة بنفس القدر الموجود في الأسواق المتقدمة. بمعنى أن المستثمرين قد لا يقيمون أثر القيود التمويلية بدقة، ما يؤدي إلى ضعف الترابط الإحصائي بين المتغيرين.

وتأسيساً على ما سبق يتضح رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل، وذلك لوجود تأثير عكسي معنوي للعلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة، أي أن ارتفاع مستوى القيود المالية يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة.

2/6/4 نتيجة اختبار الفرض الثاني للدراسة:

يتنبأ الفرض الثاني بتحليل العلاقة بين القيود المالية والإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية بكافة فروعها. وبالتالي، لتحليل هذه العلاقة قام الباحثين بتشغيل نموذج اختبار الفروض رقم (2) بفروعه لاختبار الفرض الإحصائي الثاني للدراسة واعتماداً على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية

العلاقة واتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج اختبار الفروض رقم (2) بفروعه تم التوصل الى النتائج المعروضة بالجدول رقم (8).

وطبقاً للنتائج الواردة بالجدول رقم (8) يتضح للباحثين جودة القوة التفسيرية للنموذج حيث أنها تبلغ 30.3%، 27%، 29.9%، 28.1%، 30.8%، 27.9%، 32.4%، 29.5%، 27.7%، 28.7% على التوالي لكل من الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجوانب البيئية والاجتماعية والمستدام واجمالي مؤشر القسم الأول، والجانب الحوكمي، والجانب الاستراتيجي، وجانب ادارة المخاطر، وجانب المقاييس والأهداف، واجمالي مؤشر القسم الثاني، واجمالي مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وهو ما يشير الى ان المتغيرات المستقلة والحاكمة المدرجة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية تفسر نسبة 30.3%، 27%، 29.9%، 28.1%، 30.8%، 27.9%، 32.4%، 29.5%، 27.7%، 28.7% من التغير في الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجوانب البيئية والاجتماعية والمستدام واجمالي مؤشر القسم الأول، والجانب الحوكمي، والجانب الاستراتيجي، وجانب ادارة المخاطر، وجانب المقاييس والأهداف، واجمالي مؤشر القسم الثاني، واجمالي مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية. بالاضافة الى ذلك، تبين معنوية قيمة F حيث أنها تبلغ 16.126، 16.169، 15.143، 16.208، 15.288، 16.471، 16.350، 16.638، 16.591، 13.846 على التوالي، وهي معنوية عند مستوى 1%. وهو ما يشير الى كفاءة نموذج اختبار الفرض الاحصائي الثاني للدراسة.

جدول رقم (٨): نتائج نتيجة اختبار الفرض الاحصائي الثاني

	Panel (A): CD (Env.)			Panel (B): CD (Soc.)			Panel (C): CD (Sus.)			Panel (D): CD (Sec. 1)			Panel (E): Gov.		
	Coef.	t-stat.	P-Value	Coef.	t-stat.	P-Value	Coef.	t-stat.	P-Value	Coef.	t-stat.	P-Value	Coef.	t-stat.	P-Value
Constant	0.275	1.092	0.195	0.255	1.060	0.154	0.339	1.005	0.198	0.444	1.209	0.266	0.402	1.044	0.221
FC	-0.056	-2.074	0.025	-0.063	-2.036	0.019	-0.070	-2.997	0.000	-0.047	-2.151	0.019	-0.056	-2.172	0.020
Growth	0.070	1.121	0.172	0.072	1.091	0.230	0.056	1.158	0.204	0.068	1.035	0.250	0.073	1.150	0.249
ROA	0.068	1.995	0.043	0.069	2.032	0.018	0.065	2.123	0.023	0.051	2.116	0.017	0.057	2.079	0.016
Lev	-0.063	-1.198	0.195	-0.050	-1.057	0.255	-0.058	-1.048	0.209	-0.047	-1.153	0.171	-0.070	-1.143	0.180
BigN	0.048	2.032	0.020	0.071	2.091	0.023	0.074	2.038	0.025	0.075	2.038	0.015	0.065	2.117	0.022
Loss	-0.067	-1.189	0.207	-0.054	-1.101	0.161	-0.056	-1.047	0.177	-0.056	-1.105	0.253	-0.071	-0.988	0.236
LQDTY	0.061	1.120	0.206	0.066	0.999	0.202	0.067	1.063	0.262	0.049	1.072	0.245	0.048	1.128	0.201
N	263			263			263			263			263		
Model	Fixed Effects			Fixed Effects			Fixed Effects			Fixed Effects			Fixed Effects		
R2	30.3%			27.0%			29.9%			28.1%			30.8%		
F Value	16.169			16.126			15.143			16.208			15.288		
	(P = 0.000)			(P = 0.000)			(P = 0.000)			(P = 0.000)			(P = 0.000)		
	Panel (F): SG			Panel (G): RM			Panel (H): MO			Panel (I): CD (Sec. 2)			Panel (J): CD		
	Coef.	t-stat.	P-Value	Coef.	t-stat.	P-Value	Coef.	t-stat.	P-Value	Coef.	t-stat.	P-Value	Coef.	t-stat.	P-Value
Constant	0.284	1.037	0.266	0.288	1.017	0.162	0.301	1.092	0.172	0.398	1.101	0.166	0.384	1.096	0.193
FC	-0.075	-2.055	0.024	-0.047	-1.210	0.174	-0.046	-1.143	0.186	-0.075	-2.146	0.024	-0.057	-2.208	0.019
Growth	0.048	1.015	0.189	0.068	1.049	0.159	0.054	1.172	0.217	0.047	1.075	0.162	0.070	0.997	0.160
ROA	0.067	2.076	0.020	0.061	2.197	0.016	0.063	2.182	0.022	0.045	2.182	0.025	0.074	2.069	0.016
Lev	-0.051	-1.072	0.176	-0.070	-0.988	0.201	-0.058	-1.004	0.196	-0.051	-1.116	0.173	-0.066	-1.093	0.187
BigN	0.074	1.999	0.047	0.065	2.136	0.019	0.053	2.106	0.026	0.062	2.083	0.016	0.065	1.994	0.049
Loss	-0.070	-1.092	0.161	-0.073	-1.084	0.234	-0.071	-1.190	0.190	-0.059	-1.034	0.183	-0.061	-1.054	0.180
LQDTY	0.054	1.189	0.187	0.070	1.148	0.246	0.066	1.162	0.228	0.061	1.089	0.168	0.063	1.042	0.191
N	263			263			263			263			263		
Model	Fixed Effects			Fixed Effects			Fixed Effects			Fixed Effects			Fixed Effects		
Adj R2	27.9%			32.4%			29.5%			27.7%			28.7%		
F Value	16.471			16.350			16.638			16.591			13.846		
	(P = 0.000)			(P = 0.000)			(P = 0.000)			(P = 0.000)			(P = 0.000)		

وطبقاً للنتائج الواردة بالجدول رقم (8) يتضح للباحثين جودة القوة التفسيرية للنموذج حيث أنها تبلغ 30.3%، 27%، 29.9%، 28.1%، 30.8%، 27.9%، 32.4%، 29.5%، 27.7%، 28.7% على التوالي لكلٍ من الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجوانب البيئية والاجتماعية والمستدام واجمالي مؤشر القسم الأول، والجانب الحوكمي، والجانب الاستراتيجي، وجانب ادارة المخاطر، وجانب المقاييس والأهداف، واجمالي مؤشر القسم الثاني، واجمالي مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وهو ما يشير الى ان المتغيرات المستقلة والحاكمة المدرجة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية تفسر نسبة 30.3%، 27%، 29.9%، 28.1%، 30.8%، 27.9%، 32.4%، 29.5%، 27.7%، 28.7% من التغير في الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجوانب البيئية والاجتماعية والمستدام واجمالي مؤشر القسم الأول، والجانب الحوكمي، والجانب الاستراتيجي، وجانب ادارة المخاطر، وجانب المقاييس والأهداف، واجمالي مؤشر القسم الثاني، واجمالي مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية. بالإضافة الى ذلك، تبين معنوية قيمة F حيث أنها تبلغ 16.169، 16.126، 15.143، 16.208، 15.288، 16.471، 16.350، 16.638، 16.591، 13.846 على التوالي، وهي معنوية عند مستوى 1%. وهو ما يشير الى كفاءة نموذج اختبار الفرض الاحصائي الثاني للدراسة.

ويتبين من نتائج العمود الأول (Panel A) معنوية المتغير المستقل FC الخاص بالقيود المالية حيث أن $(\beta = -0.056; t = -2.074 > 2, P\text{-Value} < 5\%)$ ، كما أنه يحمل اشارة سالبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى القيود المالية يؤدي الى انخفاض مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجانب البيئي. كما تبين للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل العائد على الأصول، وحجم المراجع الخارجي حيث أن $(\beta = 0.068 \& 0.048; t = 1.995 \& 2.032, P\text{-Value} < 5\%)$ ، وكلاهما يحمل اشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن زيادة معدل العائد على الأصول وحجم المراجع الخارجي يؤدي الى زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجانب البيئي. وبالتالي يمكن للباحثين استنتاج وجود العلاقة العكسية المعنوية بين القيود المالية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجانب البيئي.

ويتبين من نتائج العمود الثاني (Panel B) معنوية المتغير المستقل FC الخاص بالقيود المالية حيث أن $(\beta = -0.063; t = -2.036 > 2, P\text{-Value} < 5\%)$ ، كما أنه يحمل اشارة سالبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى القيود المالية يؤدي الى انخفاض مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجانب الاجتماعي. كما تبين للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل العائد على الأصول، وحجم المراجع الخارجي حيث أن $(\beta = 0.069 \& 0.071; t = 2.032 \& 2.091, P\text{-Value} < 5\%)$ ، وكلاهما يحمل اشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن زيادة معدل العائد على الأصول وحجم المراجع الخارجي يؤدي الى زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجانب الاجتماعي. وبالتالي يمكن للباحثين التأكيد على وجود العلاقة العكسية المعنوية بين القيود المالية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجانب الاجتماعي.

كما تبين من نتائج العمود الثالث (Panel C) معنوية المتغير المستقل FC الخاص بالقيود المالية حيث أن $(\beta = -0.070; t = -2.997 > 2, P\text{-Value} < 5\%)$ ، كما أنه يحمل اشارة سالبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى القيود المالية يؤدي الى انخفاض مستوى الإفصاح المحاسبي عن

التغيرات المناخية على الجانب المستدام. كما تبين للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل العائد على الأصول، وحجم المراجع الخارجي حيث أن $t = 2.123$ & 0.074 ; $\beta = 0.065$ ($P\text{-Value} < 5\%$)، وكلاهما يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير إلى أن زيادة معدل العائد على الأصول وحجم المراجع الخارجي يؤدي إلى زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجانب المستدام. وبالتالي يمكن للباحثين استنتاج وجود **العلاقة العكسية المعنوية بين القيود المالية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجانب المستدام.**

كما تبين من نتائج العمود الرابع (Panel D) معنوية المتغير المستقل FC الخاص بالقيود المالية حيث أن $t = -2.151$ > 2, $P\text{-Value} < 5\%$ ، $\beta = -0.047$ ، كما أنه يحمل إشارة سالبة، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى القيود المالية يؤدي إلى انخفاض مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على جانب إجمالي القسم الأول من المؤشر. كما تبين للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل العائد على الأصول، وحجم المراجع الخارجي حيث أن $t = 2.116$ & 2.038 , $P\text{-Value} < 5\%$ ، $\beta = 0.051$ ، وكلاهما يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير إلى أن زيادة معدل العائد على الأصول وحجم المراجع الخارجي يؤدي إلى زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على جانب إجمالي القسم الأول من المؤشر. وبالتالي يمكن للباحثين استنتاج وجود **العلاقة العكسية المعنوية بين القيود المالية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على جانب إجمالي القسم الأول من المؤشر.**

وتبين من نتائج العمود الخامس (Panel E) معنوية المتغير المستقل FC الخاص بالقيود المالية حيث أن $t = -2.172$ > 2, $P\text{-Value} < 5\%$ ، $\beta = -0.056$ ، كما أنه يحمل إشارة سالبة، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى القيود المالية يؤدي إلى انخفاض مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجانب الحوكمي. كما تبين للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل العائد على الأصول، وحجم المراجع الخارجي حيث أن $t = 2.079$ & 0.065 ; $\beta = 0.057$ ($P\text{-Value} < 5\%$)، $t = 2.117$ ، وكلاهما يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير إلى أن زيادة معدل العائد على الأصول وحجم المراجع الخارجي يؤدي إلى زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجانب الحوكمي. وبالتالي يمكن للباحثين استنتاج وجود **العلاقة العكسية المعنوية بين القيود المالية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجانب الحوكمي.**

وقد تبين من نتائج العمود السادس (Panel F) معنوية المتغير المستقل FC الخاص بالقيود المالية حيث أن $t = -2.055$ > 2, $P\text{-Value} < 5\%$ ، $\beta = -0.075$ ، كما أنه يحمل إشارة سالبة، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى القيود المالية يؤدي إلى انخفاض مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على جانب الاستراتيجية. كما تبين للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل العائد على الأصول، وحجم المراجع الخارجي حيث أن $t = 2.076$ & 0.074 ; $\beta = 0.067$ ($P\text{-Value} < 5\%$)، $t = 1.999$ ، وكلاهما يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير إلى أن زيادة معدل العائد على الأصول وحجم المراجع الخارجي يؤدي إلى زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على جانب الاستراتيجية. وبالتالي يمكن للباحثين استنتاج وجود **العلاقة العكسية المعنوية بين القيود المالية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على جانب الاستراتيجية.**

وتشير نتائج العمود السابع (Panel G) الى عدم معنوية المتغير المستقل FC الخاص بالقيود المالية حيث أن $(\beta = -0.047; t = -1.210 < 2, P\text{-Value} > 5\%)$ ، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى القيود المالية لن يؤثر تماماً على مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على جانب ادارة المخاطر. كما تبين للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل العائد على الأصول، وحجم المراجع الخارجي حيث أن $(\beta = 0.061 \& 0.065; t = 2.197 \& 2.136, P\text{-Value} < 5\%)$ ، وكلاهما يحمل اشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن زيادة معدل العائد على الأصول وحجم المراجع الخارجي يؤدي الى زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على جانب ادارة المخاطر. وبالتالي يمكن للباحثين استنتاج عدم وجود علاقة معنوية بين القيود المالية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على جانب ادارة المخاطر.

وتشير نتائج العمود الثامن (Panel H) الى عدم معنوية المتغير المستقل FC الخاص بالقيود المالية حيث أن $(\beta = -0.046; t = -1.143 < 2, P\text{-Value} > 5\%)$ ، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى القيود المالية لن يؤثر تماماً على مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على جانب المقاييس والأهداف. كما تبين للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل العائد على الأصول، وحجم المراجع الخارجي حيث أن $(\beta = 0.063 \& 0.053; t = 2.182 \& 2.106, P\text{-Value} < 5\%)$ ، وكلاهما يحمل اشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن زيادة معدل العائد على الأصول وحجم المراجع الخارجي يؤدي الى زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على جانب المقاييس والأهداف. وبالتالي يمكن للباحثين التأكيد على عدم وجود علاقة معنوية بين القيود المالية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على جانب المقاييس والأهداف.

كما تبين من نتائج العمود التاسع (Panel I) معنوية المتغير المستقل FC الخاص بالقيود المالية حيث أن $(\beta = -0.075; t = -2.146 > 2, P\text{-Value} < 5\%)$ ، كما أنه يحمل اشارة سالبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى القيود المالية يؤدي الى انخفاض مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على جانب اجمالي القسم الثاني من المؤشر. كما تبين للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل العائد على الأصول، وحجم المراجع الخارجي حيث أن $(\beta = 0.045 \& 0.062; t = 2.182 \& 2.083, P\text{-Value} < 5\%)$ ، وكلاهما يحمل اشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن زيادة معدل العائد على الأصول وحجم المراجع الخارجي يؤدي الى زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على جانب اجمالي القسم الثاني من المؤشر. وبالتالي يمكن للباحثين التأكيد على وجود العلاقة العكسية المعنوية بين القيود المالية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على جانب اجمالي القسم الثاني من المؤشر.

وأخيراً، تبين من نتائج العمود العاشر (Panel J) معنوية المتغير المستقل FC الخاص بالقيود المالية حيث أن $(\beta = -0.057; t = -2.208 > 2, P\text{-Value} < 5\%)$ ، كما أنه يحمل اشارة سالبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى القيود المالية يؤدي الى انخفاض مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على مستوى اجمالي مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية. كما تبين للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل العائد على الأصول، وحجم المراجع الخارجي حيث أن $(\beta = 0.074 \& 0.065; t = 2.069 \& 1.994, P\text{-Value} < 5\%)$ ، وكلاهما يحمل اشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن زيادة معدل العائد على الأصول وحجم المراجع الخارجي يؤدي الى زيادة مستوى

الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على مستوى إجمالي مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية. وبالتالي يمكن للباحثين استنتاج وجود العلاقة العكسية المعنوية بين القيود المالية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على مستوى إجمالي مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية.

وفي ضوء النتائج الإحصائية لاختبار العلاقة بين القيود المالية والإفصاح عن التغيرات المناخية، تتفق هذه النتائج من حيث قوة واتجاه العلاقة مع دراساتي (Megeid, 2024; Bedeir, 2024) التي طبقت على البيئة المصرية، كما تتفق نتائج اختبار هذا الفرض مع دراسات (Trinh et al., 2024; Hasan et al., 2025; Yoon et al., 2025) التي أكدت على ميل الشركات التي تواجه قيوداً مالية إلى التحفظ في الإفصاح عن مخاطر التغيرات المناخية خشية زيادة إدراك المستثمرين والدائنين لمستوى المخاطر البيئية وتشديد شروط التمويل. كما أن ضعف الموارد المالية يقلل من قدرة هذه الشركات على تبني الابتكار البيئي أو تمويل برامج الإفصاح والاستدامة، مما يؤدي إلى تراجع سمعتها وثقة المستثمرين، ويعزز بدوره حلقة القيود التمويلية والإفصاح المحدود.

وبضيف الباحثان، بأن انخفاض قيمة معامل التحديد المعدل (R^2 Adjusted) في النماذج الإحصائية التي تناولت العلاقة بين القيود المالية والإفصاح عن التغيرات المناخية في البيئة المصرية مقارنة بمثيلاتها في الدول الأجنبية، يرجع إلى مزيج من العوامل المنهجية (قياس المتغيرات)، والبيئية (ضعف التنظيم والإلزام بالإفصاح)، والمؤسسية (تفاوت الحوكمة وجودة البيانات). بالتالي، فإن محدودية القوة التفسيرية لا تعني ضعف العلاقة الفعلية، بل تعكس الطبيعة المعقدة وغير المستقرة للإفصاح المناخي في الأسواق الناشئة، حيث يتأثر بعدة محددات يصعب تمثيلها بالكامل في نموذج واحد. وتأسيساً على ما سبق يتضح رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل، وذلك لوجود علاقة معنوية عكسية بين القيود المالية والإفصاح عن التغيرات المناخية، أي أن انخفاض مستوى القيود المالية يؤدي إلى ارتفاع مستوى الإفصاح عن التغيرات المناخية.

3/6/5 نتيجة اختبار الفرض الثالث للدراسة

يتنبأ الفرض الثالث بتحليل أثر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية بكافة فروعها على قيمة الشركة بدلالة مؤشري القيمة السوقية والقيمة الاقتصادية المضافة. وبالتالي، لتحليل هذه العلاقة قام الباحثين بتشغيل نموذج اختبار الفروض رقم (3) بنماذج الثلاثة لاختبار الفرض الإحصائي الثالث للدراسة واعتماداً على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة واتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج اختبار الفروض رقم (3) بنماذج الفرعية الثلاثة تم التوصل إلى النتائج التالية:

1/3/6/5 نتيجة اختبار النموذج الأول للفرض الثالث:

يهدف النموذج الأول إلى تحليل أثر فروع مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على قيمة الشركة بدلالة مؤشري القيمة السوقية والقيمة الاقتصادية المضافة. وبالتالي، لتحليل هذه العلاقة قام الباحثين بتشغيل نموذج اختبار الفروض رقم (1-3) لاختبار النموذج الأول للدراسة واعتماداً على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة واتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج اختبار الفروض رقم (1-3) تم التوصل إلى النتائج المعروضة بالجدول رقم (9).

طبقاً للنتائج الواردة بالجدول رقم (9) يتضح للباحثين جودة القوة التفسيرية للنموذج حيث أنها تبلغ 30.8%، 32.5% على التوالي لكل من قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية، ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، وهو ما يشير الى ان المتغيرات المستقلة والحاكمة المدرجة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية تفسر نسبة 30.8%، 32.5% من التغير في قيمة الشركة بدلالة كل من مؤشر القيمة السوقية، ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة. بالإضافة الى ذلك، تبين معنوية قيمة F حيث أنها تبلغ 15.906، 13.815 على التوالي، وهي معنوية عند مستوى 1%. وهو ما يشير الى كفاءة النموذج الأول للفرض الثالث.

جدول رقم (9): نتائج اختبار النموذج الأول للفرض الثالث							
	Panel (A): Tobin's Q				Panel (B): EVA		
	Coef.	t-stat.	P-Value		Coef.	t-stat.	P-Value
Constant	0.367	1.102	0.154		0.392	1.098	0.229
CD_Env	0.050	2.007	0.021		0.069	2.066	0.021
CD_Soc	0.067	1.995	0.047		0.070	1.144	0.251
CD_Sus	0.062	2.107	0.022		0.073	2.179	0.023
GOV	0.050	2.052	0.023		0.062	2.191	0.025
SG	0.056	1.111	0.185		0.055	1.016	0.170
RM	0.069	1.016	0.175		0.065	1.165	0.184
MO	0.051	0.988	0.186		0.050	1.058	0.208
Growth	0.068	2.107	0.017		0.066	1.986	0.045
ROA	0.071	2.160	0.027		0.065	2.069	0.024
Lev	-0.054	-0.988	0.183		-0.067	-1.014	0.199
BigN	0.062	0.985	0.167		0.070	1.197	0.152
Loss	-0.051	-1.149	0.256		-0.056	-1.138	0.248
LQDTY	-0.051	-2.199	0.015		-0.053	-2.156	0.021
N	263				263		
Model	Fixed Effects				Fixed Effects		
R2	30.8%				32.5%		
F Value	15.906				13.815		
	(P = 0.000)				(P = 0.000)		

وبتبيين من نتائج العمود الأول (Panel A) معنوية المتغيرات المستقلة CD_Env، CD_Soc، CD_Sus، GOV الخاصة بالإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجوانب البيئية والاجتماعية، والجانب المستدام، والجانب الحوكمي حيث أن $(\beta = 0.050, 0.067, 0.062, 0.050; t = 2.007, 1.995, 2.107, 2.052, P\text{-Value} < 5\%)$ وجميعها يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجوانب البيئية والاجتماعية، والجانب المستدام، والجانب الحوكمي يؤدي الى ارتفاع مستوى قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية. كما تبين للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل نمو المبيعات ومعدل العائد على الأصول، ومؤشر السيولة حيث أن $(\beta = 0.068, 0.071, -0.051; t = 2.107, 2.160, -2.199, P\text{-Value} < 5\%)$ وجميعها يحمل إشارة موجبة باستثناء المتغير الأخير، وهو ما يشير الى أن زيادة معدل نمو المبيعات ومعدل العائد على الأصول يؤدي الى زيادة قيمة الشركة بدلالة مؤشر

القيمة السوقية، بينما يؤدي زيادة مؤشر السيولة الى انخفاض مستوى قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية. وبالتالي يمكن للباحثين استنتاج وجود العلاقة الطردية المعنوية بين الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجوانب البيئية والاجتماعية، والجانب المستدام، والجانب الحوكمي وقيمة الشركة باستخدام مؤشر القيمة السوقية.

ويتبين من نتائج العمود الثاني (Panel B) معنوية المتغيرات المستقلة CD_Env , CD_Sus , GOV الخاصة بالإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجوانب البيئية، والجانب المستدام، والجانب الحوكمي حيث أن $P = 0.069, 0.073, 0.062$; $t = 2.066, 2.179, 2.191$, $P < 5\%$ ، وجميعها يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجوانب البيئية، والجانب المستدام، والجانب الحوكمي يؤدي الى ارتفاع مستوى قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة. كما تبين للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل نمو المبيعات ومعدل العائد على الأصول، ومؤشر السيولة حيث أن $P = 0.066, 0.065, -0.053$; $t = 1.986, 2.069, -2.156$, $P < 5\%$ ، وجميعها يحمل إشارة موجبة باستثناء المتغير الأخير، وهو ما يشير الى أن زيادة معدل نمو المبيعات ومعدل العائد على الأصول يؤدي الى زيادة قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، بينما يؤدي زيادة مؤشر السيولة الى انخفاض مستوى قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة. وبالتالي يمكن للباحثين استنتاج وجود العلاقة الطردية المعنوية بين الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على الجوانب البيئية والاجتماعية، والجانب المستدام، والجانب الحوكمي وقيمة الشركة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

وبناءً على ذلك يتبين للباحثين وجود تأثير طردي معنوي للمؤشرات الفرعية للإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على قيمة الشركة.

2/3/6/5 نتيجة اختبار النموذج الفرعي الثاني للفرض الثالث:

يهدف النموذج الفرعي الثاني الى تحليل أثر اجماليات مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على قيمة الشركة بدلالة مؤشري القيمة السوقية والقيمة الاقتصادية المضافة. وبالتالي، لتحليل هذه العلاقة قام الباحثين بتشغيل النموذج الإحصائي رقم (2-3) لاختبار النموذج الثاني للفرض الثالث، ويعرض الجدول رقم (10) نتائج التحليل الإحصائي لاختبار هذا الفرض.

وطبقاً للنتائج الواردة بالجدول رقم (10) يتضح للباحثين جودة القوة التفسيرية للنموذج حيث أنها تبلغ 28.5%، 30.9% على التوالي لكل من قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية، ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة المدرجة بنموذج اختبار الفروض الإحصائية تفسر نسبة 28.5%، 30.9% من التغير في قيمة الشركة بدلالة كل من مؤشر القيمة السوقية، ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة. بالإضافة الى ذلك، تبين معنوية قيمة F حيث أنها تبلغ 16.259، 14.130 على التوالي، وهي معنوية عند مستوى 1%. وهو ما يشير الى كفاءة النموذج الثاني للفرض الثالث.

جدول رقم (10): نتائج اختبار النموذج الثاني للفرض الثالث						
Panel (A): Tobin's Q			Panel (B): EVA			
Coef.	t-stat.	P-Value	Coef.	t-stat.	P-Value	

Constant	0.276	1.072	0.164		0.394	1.008	0.202
CD_Sec.1	0.055	2.010	0.025		0.074	2.046	0.016
CD_Sec.2	0.050	2.108	0.022		0.060	2.119	0.024
Growth	0.067	2.186	0.019		0.052	2.017	0.019
ROA	0.066	2.030	0.025		0.060	1.103	0.174
Lev	-0.056	-1.139	0.195		-0.054	-1.163	0.266
BigN	0.061	1.115	0.156		0.049	1.149	0.194
Loss	-0.074	-1.066	0.235		-0.073	-1.169	0.199
LQDTY	-0.051	-2.041	0.020		-0.073	-2.042	0.017
N	263				263		
Model	Fixed Effects				Fixed Effects		
R2	28.5%				30.9%		
F Value	16.259				14.130		
	(P = 0.000)				(P = 0.000)		

ويتبين من نتائج العمود الأول (Panel A) معنوية المتغيرات المستقلة CD_Sec.1 & CD_Sec.2 الخاصة بالإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على مستوى اجمالي القسم الأول، واجمالي القسم الثاني حيث أن ($\beta = 0.055, 0.050; t = 2.010, 2.108, P\text{-Value} < 5\%$)، وجميعها يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على مستوى اجمالي القسم الأول، واجمالي القسم الثاني يؤدي الى ارتفاع مستوى قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية. كما تبين للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل نمو المبيعات ومعدل العائد على الأصول، ومؤشر السيولة حيث أن ($\beta = 0.067, 0.066, -0.051; t = 2.186, 2.030, -2.041, P\text{-Value} < 5\%$)، وجميعها يحمل إشارة موجبة باستثناء المتغير الأخير، وهو ما يشير الى أن زيادة معدل نمو المبيعات ومعدل العائد على الأصول يؤدي الى زيادة قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية، بينما يؤدي زيادة مؤشر السيولة الى انخفاض مستوى قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية. وبالتالي يمكن للباحثين استنتاج وجود العلاقة الطردية المعنوية بين الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على مستوى اجمالي القسم الأول، واجمالي القسم الثاني وقيمة الشركة باستخدام مؤشر القيمة السوقية.

ويتبين من نتائج العمود الثاني (Panel B) معنوية المتغيرات المستقلة CD_Sec.1 & CD_Sec.2 الخاصة بالإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على مستوى اجمالي القسم الأول، واجمالي القسم الثاني حيث أن ($\beta = 0.074, 0.060; t = 2.046, 2.119, P\text{-Value} < 5\%$)، وجميعها يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على مستوى اجمالي القسم الأول، واجمالي القسم الثاني يؤدي الى ارتفاع مستوى قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة. كما تبين للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل نمو المبيعات ومعدل العائد على الأصول، ومؤشر السيولة حيث أن ($\beta = 0.052, -0.073; t = 2.017, -2.042, P\text{-Value} < 5\%$)، ويحمل الأول إشارة موجبة والأخير سالبة، وهو ما يشير الى أن زيادة معدل نمو المبيعات يؤدي الى زيادة قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، بينما يؤدي زيادة مؤشر السيولة الى انخفاض مستوى قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة. وبالتالي يمكن للباحثين التأكيد على وجود العلاقة الطردية المعنوية بين الإفصاح المحاسبي عن

التغيرات المناخية على مستوى اجمالي القسم الأول، واجمالي القسم الثاني وقيمة الشركة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

وبناءً على ذلك يتبين للباحثين استنتاج وجود تأثير طردي معنوي لإجماليات مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغير المناخي على قيمة الشركة.

3/3/6/5 نتيجة اختبار النموذج الفرعي الثالث للفرض الثالث:

يهدف النموذج الفرعي الثالث الى تحليل أثر اجمالي مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على قيمة الشركة بدلالة مؤشري القيمة السوقية والقيمة الاقتصادية المضافة. وبالتالي، لتحليل هذه العلاقة قام الباحثين بتشغيل نموذج اختبار الفروض رقم (3-3) لاختبار النموذج الثالث للدراسة واعتماداً على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة واتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج الاختبار الإحصائي رقم (3-3) تم التوصل الى النتائج المعروضة بالجدول رقم (11).

جدول رقم (11): نتائج اختبار النموذج الثاني للفرض الثالث							
	Panel (A): Tobin's Q				Panel (B): EVA		
	Coef.	t-stat.	P-Value		Coef.	t-stat.	P-Value
Constant	0.280	1.064	0.203		0.465	1.000	0.229
CD	0.048	2.043	0.026		0.075	2.039	0.019
Growth	0.059	2.109	0.022		0.059	2.012	0.027
ROA	0.049	2.076	0.020		0.071	1.048	0.184
Lev	-0.072	-1.081	0.156		-0.073	-1.032	0.259
BigN	0.057	1.158	0.255		0.062	1.209	0.222
Loss	-0.045	-1.184	0.214		-0.055	-1.095	0.217
LQDTY	-0.047	-2.128	0.017		-0.054	-2.175	0.024
N	263				263		
Model	Fixed Effects				Fixed Effects		
R2	28.9%				27.8%		
F Value	15.550				15.798		
	(P = 0.000)				(P = 0.000)		

وطبقاً للنتائج الواردة بالجدول رقم (11) يتضح للباحثين جودة القوة التفسيرية للنموذج حيث أنها تبلغ 28.9%، 27.8% على التوالي لكل من قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية، ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، وهو ما يشير الى ان المتغيرات المستقلة والحاكمة المدرجة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية تفسر نسبة 28.9%، 27.8% من التغير في قيمة الشركة بدلالة كل من مؤشر القيمة السوقية، ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة. بالاضافة الى ذلك، تبين معنوية قيمة F حيث أنها تبلغ 15.550، 15.798 على التوالي، وهي معنوية عند مستوى 1%. وهو ما يشير الى كفاءة نموذج اختبار الفرض الفرعي الثالث للدراسة.

يتبين من نتائج العمود الأول (Panel A) معنوية المتغيرات المستقلة CD الخاص باجمالي الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية حيث أن ($\beta = 0.048$; $t = 2.043$, $P\text{-Value} < 5\%$)، وهو يحمل اشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى اجمالي مؤشر الإفصاح المحاسبي عن

التغيرات المناخية يؤدي الى ارتفاع مستوى قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية. كما تبين للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل نمو المبيعات ومعدل العائد على الأصول، ومؤشر السيولة حيث أن ($\beta = 0.059, 0.049, -0.047; t = 2.109, 2.076, -2.128, P\text{-Value} < 5\%$)، وجميعها يحمل إشارة موجبة باستثناء المتغير الأخير، وهو ما يشير الى أن زيادة معدل نمو المبيعات ومعدل العائد على الأصول يؤدي الى زيادة قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية، بينما يؤدي زيادة مؤشر السيولة الى انخفاض مستوى قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة السوقية. وبالتالي يمكن للباحثين استنتاج وجود العلاقة الطردية المعنوية بين إجمالي مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة باستخدام مؤشر القيمة السوقية.

وبتبيين من نتائج العمود الثاني (Panel B) معنوية المتغيرات المستقلة CD الخاصة بإجمالي الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية حيث أن ($\beta = 0.075; t = 2.039, P\text{-Value} < 5\%$)، وهو يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى إجمالي مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية يؤدي الى ارتفاع مستوى قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة. كما تبين للباحثين معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة بمعدل نمو المبيعات ومعدل العائد على الأصول، ومؤشر السيولة حيث أن ($\beta = 0.059, -0.054; t = 2.012, -2.175, P\text{-Value} < 5\%$)، ويحمل الأول إشارة موجبة بينما يحمل الأخير إشارة سالبة، وهو ما يشير الى أن زيادة معدل نمو المبيعات يؤدي الى زيادة قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، بينما يؤدي زيادة مؤشر السيولة الى انخفاض مستوى قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة. وبالتالي يمكن للباحثين استنتاج وجود العلاقة الطردية المعنوية بين إجمالي مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

وتأسيساً على ما سبق يتضح رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل، وذلك لوجود علاقة معنوية طردية بين الإفصاح عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة، أي أن ارتفاع مستوى الإفصاح عن التغيرات المناخية يؤدي الى ارتفاع قيمة الشركة.

ونتائج اختبار العلاقة بين الإفصاح عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة، تتفق ما ما توصلت إليه دراسات (Huang et al., 2025; Triasma and Sari, 2025; Nguyen and Duong, 2025; Huang et al., 2025)، وتشير العلاقة الطردية ذات الدلالة الإحصائية بين الإفصاح عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة إلى أن زيادة الإفصاح تساهم في دعم ثقة المستثمرين وتحسين الصورة السوقية للشركة، من خلال خفض فجوة المعلومات ورفع مستوى الشفافية والحوكمة. كما تعكس هذه النتيجة أن الإفصاح عن التغيرات المناخية أصبح يُنظر إليه كعنصر قيمة مضافة واستراتيجي يساهم في خفض تكلفة التمويل وتخفيف القيود المالية، بما يؤدي في النهاية إلى تحقيق قيمة سوقية أعلى واستدامة طويلة الأجل في البيئة المصرية.

4/6/5 نتيجة اختبار الفرض الرابع للدراسة (نتائج تحليل الأثر غير المباشر)

ينتجاً عن الفرض الرابع بتحليل الأثر غير المباشر للقيود المالية للشركة على قيمة الشركة بدلالة مؤشري القيمة السوقية والقيمة الاقتصادية المضافة في ظل الدور الوسيط لمستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية بكافة فروعه، وبالتالي يهدف الباحثان في هذا الجزء من الدراسة الى تحليل الأثر غير المباشر من خلال الاعتماد على أسلوب تحليل المسار باستخدام برنامج AMOS، لقياس معنوية

التأثيرات غير المباشرة للمتغير المستقل على المتغير التابع في ظل وجود المتغير الوسيط والموضحة نتائجه في الجدول رقم (12). وفيما يلي توضيح لمعاملات المسار غير المباشرة لنتائج اختبارات الفروض الاحصائية غير المباشرة:

أولاً: العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة في ظل وساطة الجانب البيئي من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية، يتضح للباحثين من خلال الجدول رقم (12) وجود تأثير معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة السوقية في ظل وساطة الجانب البيئي من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن الجانب البيئي من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 6.2%؛ كما تبين أيضاً وجود تأثير معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في ظل وساطة الجانب البيئي من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن الجانب البيئي من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 8%، ومن ثم فوساطة الجانب البيئي تساعد على فعالية تخفيض مستوى الأثر السلبي للقيود المالية على قيمة الشركة . وعليه يتضح وجود تأثير طردي ذو دلالة احصائية للجانب البيئي من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على العلاقة السلبية بين القيود المالية وقيمة الشركة.

جدول رقم (12): نتائج اختبارات الفرض الاحصائي الرابع للدراسة (الآثار غير المباشرة)

معامل المسار المباشر	معامل المسار غير المباشر	معامل المسار الكلي	CR	P-Value	المسارات مع وساطة الإفصاح عن التغيرات المناخية		
-0.181	0.062	-0.119	2.602	0.034	الجانب البيئي	القيود المالية	مؤشر القيمة السوقية
-0.261	0.080	-0.181	2.492	0.031			مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة
-0.181	0.080	-0.101	2.203	0.025	الجانب الاجتماعي	القيود المالية	مؤشر القيمة السوقية
-0.261	0.086	-0.175	2.305	0.021			مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة
-0.181	0.065	-0.116	2.530	0.024	الجانب المستدام	القيود المالية	مؤشر القيمة السوقية
-0.261	0.064	-0.197	2.670	0.023			مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة
-0.181	0.074	-0.107	2.341	0.031	اجمالي القسم الأول	القيود المالية	مؤشر القيمة السوقية
-0.261	0.065	-0.196	2.470	0.024			مؤشر القيمة

					الاقتصادية المضافة		
0.023	2.305	-0.101	0.080	-0.181	مؤشر القيمة السوقية	الجانب الحوكمي	القيود المالية
0.018	2.407	-0.177	0.084	-0.261	مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة		
0.026	2.468	-0.074	0.107	-0.181	مؤشر القيمة السوقية	الجانب الاستراتيجي	القيود المالية
0.025	2.572	-0.181	0.080	-0.261	مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة		
0.025	2.668	-0.097	0.084	-0.181	مؤشر القيمة السوقية	جانب ادارة المخاطر	القيود المالية
0.034	2.201	-0.168	0.093	-0.261	مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة		
0.023	2.615	-0.088	0.093	-0.181	مؤشر القيمة السوقية	جانب المقاييس والاهداف	القيود المالية
0.023	2.483	-0.186	0.075	-0.261	مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة		
0.020	2.224	-0.083	0.098	-0.181	مؤشر القيمة السوقية	اجمالي القسم الثاني	القيود المالية
0.019	2.650	-0.169	0.092	-0.261	مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة		
0.027	2.431	-0.092	0.089	-0.181	مؤشر القيمة السوقية	اجمالي المؤشر	القيود المالية
0.031	2.557	-0.176	0.085	-0.261	مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة		

ثانياً: العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة في ظل وساطة الجانب الاجتماعي من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية، يتضح للباحثين من خلال الجدول رقم (12) وجود تأثير معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة السوقية في ظل وساطة الجانب الاجتماعي من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن الجانب الاجتماعي من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 8%؛ كما تبين أيضاً وجود تأثير

معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في ظل وساطة الجانب الاجتماعي من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن الجانب الاجتماعي من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 8.6%، ومن ثم فوساطة الجانب الاجتماعي تساعد على فعالية تخفيض مستوى الأثر السلبي للقيود المالية على قيمة الشركة. وعليه يتضح وجود تأثير طردي ذو دلالة احصائية للجانب الاجتماعي من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على العلاقة السلبية بين القيود المالية وقيمة الشركة.

ثالثاً: العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة في ظل وساطة الجانب المستدام من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية، يتضح للباحثين من خلال الجدول رقم (12) وجود تأثير معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة السوقية في ظل وساطة الجانب المستدام من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن الجانب المستدام من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 6.5%؛ كما تبين أيضاً وجود تأثير معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في ظل وساطة الجانب المستدام من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن الجانب المستدام من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 6.4%، ومن ثم فوساطة الجانب المستدام تساعد على فعالية تخفيض مستوى الأثر السلبي للقيود المالية على قيمة الشركة. وعليه يتضح وجود تأثير طردي ذو دلالة احصائية للجانب المستدام من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على العلاقة السلبية بين القيود المالية وقيمة الشركة.

رابعاً: العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة في ظل وساطة إجمالي القسم الأول من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية، يتضح للباحثين من خلال الجدول رقم (12) وجود تأثير معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة السوقية في ظل وساطة إجمالي القسم الأول من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن إجمالي القسم الأول من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 7.4%؛ كما تبين أيضاً وجود تأثير معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في ظل وساطة إجمالي القسم الأول من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن إجمالي القسم الأول من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 6.5%، ومن ثم فوساطة إجمالي القسم الأول تساعد على فعالية تخفيض مستوى الأثر السلبي للقيود المالية على قيمة الشركة. وعليه يتضح وجود تأثير طردي ذو دلالة احصائية لإجمالي القسم الأول من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على العلاقة السلبية بين القيود المالية وقيمة الشركة.

خامساً: العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة في ظل وساطة الجانب الحوكمي من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية، يتضح للباحثين من خلال الجدول رقم (12) وجود تأثير معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة السوقية في ظل وساطة الجانب الحوكمي من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن الجانب الحوكمي من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 8%؛ كما تبين أيضاً وجود تأثير

معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في ظل وساطة الجانب الحوكمي من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن الجانب الحوكمي من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 8.4%، ومن ثم فوساطة الجانب الحوكمي تساعد على فعالية تخفيض مستوى الأثر السلبي للقيود المالية على قيمة الشركة، وعليه يتضح وجود تأثير طردي ذو دلالة احصائية للجانب الحوكمي من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على العلاقة السلبية بين القيود المالية وقيمة الشركة

سادساً: العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة في ظل وساطة الجانب الاستراتيجي من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية، يتضح للباحثين من خلال الجدول رقم (12) وجود تأثير معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة السوقية في ظل وساطة الجانب الاستراتيجي من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن الجانب الاستراتيجي من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 10.7%؛ كما تبين أيضاً وجود تأثير معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في ظل وساطة الجانب الاستراتيجي من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن الجانب الاستراتيجي من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 8%، ومن ثم فوساطة الجانب الاستراتيجي تساعد على فعالية تخفيض مستوى الأثر السلبي للقيود المالية على قيمة الشركة. وعليه يتضح وجود تأثير طردي ذو دلالة احصائية للجانب الاستراتيجي من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على العلاقة السلبية بين القيود المالية وقيمة الشركة.

سابعاً: العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة في ظل وساطة جانب ادارة المخاطر من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية، يتضح للباحثين من خلال الجدول رقم (12) وجود تأثير معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة السوقية في ظل وساطة جانب ادارة المخاطر من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن جانب ادارة المخاطر من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 8.4%؛ كما تبين أيضاً وجود تأثير معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في ظل وساطة جانب ادارة المخاطر من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن جانب ادارة المخاطر من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 9.3%، ومن ثم فوساطة جانب ادارة المخاطر تساعد على فعالية تخفيض مستوى الأثر السلبي للقيود المالية على قيمة الشركة، وعليه يتضح وجود تأثير طردي ذو دلالة احصائية جانب ادارة المخاطر من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على العلاقة السلبية بين القيود المالية وقيمة الشركة.

ثامناً: العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة في ظل وساطة جانب المقاييس والأهداف من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية، يتضح للباحثين من خلال الجدول رقم (12) وجود تأثير معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة السوقية في ظل وساطة جانب المقاييس والأهداف من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن جانب المقاييس والأهداف من

مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 9.3%؛ كما تبين أيضاً وجود تأثير معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في ظل وساطة جانب المقاييس والأهداف من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن جانب المقاييس والأهداف من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 7.5%، ومن ثم فوساطة جانب المقاييس والأهداف تساعد على فعالية تخفيض مستوى الأثر السلبي للقيود المالية على قيمة الشركة. وعليه يتضح وجود تأثير طردي ذو دلالة احصائية جانب المقاييس والأهداف من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على العلاقة السلبية بين القيود المالية وقيمة الشركة.

تاسعاً: العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة في ظل وساطة اجمالي القسم الثاني من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية، يتضح للباحثين من خلال الجدول رقم (12) وجود تأثير معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة السوقية في ظل وساطة اجمالي القسم الثاني من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن اجمالي القسم الثاني من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 9.8%؛ كما تبين أيضاً وجود تأثير معنوي غير مباشر للقيود المالية على مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في ظل وساطة اجمالي القسم الثاني من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية، وبالتالي فإن اجمالي القسم الثاني من مؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلل من الأثر السلبي للقيود المالية بنسبة 9.3%، ومن ثم فوساطة اجمالي القسم الثاني تساعد على فعالية تخفيض مستوى الأثر السلبي للقيود المالية على قيمة الشركة، وعليه يتضح وجود تأثير طردي ذو دلالة احصائية الاجمالي القسم الثاني من مؤشر الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على العلاقة السلبية بين القيود المالية وقيمة الشركة.

وتأسيساً على النتائج سالفة العرض من الآثار غير المباشرة يتضح رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل، وذلك لوجود تأثير وسيط للإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية على العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة.

وتتفق نتائج اختبار الفرض الثالث للدور الوسيط للإفصاح عن التغيرات المناخية في العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة مع دراسات (Torki and Amani, 2022; Li et al., 2024; Ogunode, 2022; Vestrelli et al., 2024) وتدلل تلك النتائج على أن الإفصاح عن التغيرات المناخية يقلص فجوة المعلومات بين الشركات من ناحية والمستثمرين والجهات التمويلية من ناحية أخرى، كما أن تزايد الاهتمام بالتمويل الأخضر يجعل المؤسسات المالية تفضل الشركات الأكثر شفافية من حيث الإفصاح عن التغيرات المناخية، وهو ما ينعكس في تحسين شروط التمويل وخفض تكلفته. كما أن الأسواق باتت تقيم المعلومات عن التغيرات المناخية بنفس أهمية المؤشرات المالية، وتعتبر الشركات التي تفصح بوضوح عن التزاماتها البيئية أقل تعرض للمخاطر وأكثر استقراراً من منظور المستثمرين، مما يؤدي إلى ارتفاع تقييمها السوقي. وبناءً عليه، يعتبر الإفصاح عن التغيرات المناخية آلية تعمل ليس فقط على تخفيض القيود المالية، ولكن أيضاً يترتب عليها زيادة قيمة الشركة، فضلاً عن التغلب على الأثر السلبي للقيود المالية على قيمة الشركة.

6- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية.

1-6 النتائج:

توصل الباحثان الى مجموعة من النتائج أهمها:

- وجود علاقة عكسية معنوية بين القيود المالية وقيمة الشركة سواء باستخدام مؤشر القيمة السوقية (Tobin's Q) أو مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، مما يدل على أن ارتفاع مستوى القيود التمويلية يؤدي إلى انخفاض قدرة الشركات على خلق القيمة وتعظيم ثروة المساهمين. مما يؤكد أن محدودية التمويل وارتفاع تكلفة رأس المال يحد من قدرة الشركات على الاستثمار في الأنشطة الإنتاجية والابتكارية، وينعكس سلباً على القيمة السوقية للشركة.
- ترتبط القيود المالية سلباً وبدرجة معنوية بمستوى الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية في جميع أبعاده، حيث ظهرت علاقة عكسية واضحة بين القيود المالية والإفصاح على الجوانب البيئية، والاجتماعية، والمستدامة، وكذلك على إجمالي القسم الأول من المؤشر الذي يتضمن الأبعاد الثلاثة. وامتدت هذه العلاقة السلبية لتشمل الإفصاح في الجوانب الحوكمية والاستراتيجية، مما يؤكد أن ارتفاع حدة القيود المالية يضعف من قدرة الشركات على تبني ممارسات الإفصاح المناخي.
- وجود علاقات معنوية موجبة بين القيود المالية وبعض جوانب الإفصاح عن التغيرات المناخية المرتبطة بإدارة المخاطر والمقاييس والأهداف، وهو ما يشير إلى أن الشركات المقيدة ماليًا قد تميل إلى الإفصاح الجزئي في هذه الجوانب لتخفيف المخاطر المعلوماتية واستقطاب التمويل. ومع ذلك، ظل الاتجاه العام للعلاقة بين القيود المالية والإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية عكسيًا ومعنويًا على مستوى إجمالي المؤشر الكلي للإفصاح عن تلك التغيرات، بما يعني أن انخفاض حدة القيود المالية يؤدي إلى ارتفاع مستوى الإفصاح عن التغيرات المناخية في مجمله.
- وجود علاقات طردية ومعنوية بين الإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية وقيمة الشركة، سواء على مستوى الأبعاد الفرعية (البيئية، والاجتماعية، والمستدامة، والحوكمية) أو على مستوى إجمالي القسمين الأول والثاني من المؤشر، وكذلك على المستوى الإجمالي الكلي لمؤشر الإفصاح عن التغيرات المناخية، وتشير هذه النتائج إلى أن الإفصاح الشامل عن التغيرات المناخية يدعم الثقة في الشركة، ويقلل من درجة الغموض والمخاطر، مما يؤدي إلى رفع تقييمها السوقي وتحسين قيمتها الاقتصادية المضافة.
- وجود تأثير وسطي معنوي للإفصاح المحاسبي عن التغيرات المناخية في العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة، بما يعني أن الإفصاح عن التغيرات المناخية يساهم في تخفيف الأثر السلبي للقيود المالية، ويؤثر على العلاقة بين القيود والقيمة من علاقة سالبة إلى علاقة أكثر توازنًا واستقرارًا. ويدل ذلك على أن الإفصاح عن التغيرات المناخية يمثل آلية فعالة لتحسين الشفافية وتقوية الموقف التمويلي للشركات في ظل البيئات التمويلية المقيدة. وقد ترتب على ذلك أن الشركات التي تتبنى ممارسات واسعة للإفصاح عن التغيرات المناخية تحقق قيمة سوقية أعلى حتى في ظل وجود قيود مالية، مما يثبت فعالية الإفصاح كأداة لتقليل التكاليف التمويلية وتعويض ضعف الموارد الذاتية.
- وجود تأثير معنوي إيجابي لمعدل نمو المبيعات على قيمة الشركة بدلالة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، وتأثير معنوي إيجابي لمعدل نمو المبيعات ومعدل العائد على الأصول على قيمة الشركة

بدلالة مؤشر القيمة السوقية، وتأثير معنوي سلبي لمؤشر السيولة على قيمة الشركة بدلالة كل من مؤشر القيمة السوقية ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

- يعتبر الإفصاح عن التغيرات المناخية عاملاً مؤثراً في تحسين القيمة والحد من الآثار السلبية للقيود التمويلية في المدى المتوسط والطويل، رغم حداثة هذا الإفصاح في البيئة المصرية، وضعف إلزاميته، وتفاوت التزام الشركات بممارسته، تلك العوامل التي جعلت من القوة التفسيرية للنماذج الإحصائية محددة نسبياً.

وفي ضوء ما سبق، إن الإفصاح عن التغيرات المناخية يمثل حلقة وصل استراتيجية بين الجوانب التمويلية والحوكومية للشركات، ويساهم في تحويل العلاقة بين القيود المالية وقيمة الشركة من علاقة سلبية إلى علاقة أكثر توازناً واستدامة، تعكس وعياً متزايداً بأهمية الشفافية المناخية كعنصر مكمل للاداء المالي في دعم القيمة السوقية.

2-6 التوصيات:

في ضوء دراسة الدور الوسيط للإفصاح عن التغيرات المناخية في العلاقة بين القيود المالية الشركة، يوصي الباحثان بمجموعة من التوصيات لكل من الشركات والجهات التنظيمية، والتي يمكن تناولها على النحو التالي:

أولاً: على مستوى الشركات

- ينبغي على الشركات دمج الإفصاح عن التغيرات المناخية ضمن استراتيجياتها التمويلية والحوكومية، لما لذلك من انعكاسات على خفض فجوة المعلومات بين الشركة وأصحاب المصالح، وجذب التمويل المستدام وتحسين التقييم السوقي للشركة.
- ضرورة تبني الشركات لمعايير الإفصاح الدولية الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية في مجال الإفصاح عن التغيرات المناخية، لضمان إعداد تقارير بالتغيرات المناخية وتوفير إفصاح كمي ونوعي قابل للمقارنة بما يساهم في الحد من القيود المالية وتسهيل الحصول على التمويل المستدام.
- ضرورة دمج تقارير الإفصاح عن التغيرات المناخية ضمن التقارير المالية السنوية، وهو ما يساهم في توفير معلومات للمستخدمين تنعكس على التقييم السوقي للشركة.
- تطوير نظم المعلومات البيئية من خلال زيادة الاستثمارات في القدرات البشرية والتكنولوجية، والتي تنعكس على ارتفاع مستوى دقة وخفض تكاليف الإفصاح عن التغيرات المناخية، خاصة في الشركات التي تواجه قيود مالية، باعتبارها وسيلتها للحصول على التمويل المستدام.

ثانياً: على مستوى الجهات التنظيمية والرقابية:

- على المسؤولين في هيئة سوق المال المصري وهيئة الرقابة المالية والبنك المركزي المصري، ضرورة ربط القيد في البورصة المصرية أو الحصول على التمويل المصرفي من البنوك المصرية، بالتزام الشركات بالإفصاح عن التغيرات المناخية مع تحديد مؤشرات واضحة لقياس هذا الإفصاح.

- ضرورة إصدار أدلة إرشادية مصرية للإفصاح عن التغيرات المناخية بحيث يكون الالتزام بالإفصاح ليس التزام تقرير بل يعكس استراتيجية الشركة، وبصورة تتماشى مع متطلبات الاقتصاد المصري، مع مراعاة طبيعة القطاعات الصناعية عالية الانبعاثات. مع دمج تقارير الاستدامة في نظم الرقابة والإفصاح المالي لضمان موثوقية المعلومات ذات الصبغة المناخية ومراجعتها من قبل مكاتب مراجعة دولية.
- تحفيز التمويل الأخضر (المستدام) من خلال تقديم حوافز ضريبية أو تمويلية للشركات التي تلتزم بالإفصاح الكامل عن التغيرات المناخية وفقاً للقواعد الموضوعة، بما يخفف من أثر القيود المالية عليها، وتعظيم قيمة الشركات المصرية.

3-6 مجالات دراسات مستقبلية:

- في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يمكن تأكيد تلك النتائج في واقع بيئة الأعمال المصرية، من خلال تناول العناصر التالية بالبحث والتحليل:
- إجراء دراسات مقارنة بين القطاعات المختلفة أو بين الأسواق الناشئة والمتقدمة لقياس مدى اختلاف أثر القيود المالية على الإفصاح عن التغيرات المناخية ودوره في دعم القيمة.
 - توسيع النماذج التحليلية التي تضمنتها الدراسة الحالية، من خلال تضمين متغيرات وسيطة أخرى مثل آليات الحوكمة وجودة المراجعة الخارجية.
 - تناول نفس عنوان الدراسة، مع الاعتماد على تحليل المحتوى النصي لتقارير الإفصاح عن التغيرات المناخية، أو الاعتماد على مؤشرات الاستدامة الدولية.
 - اختبار استجابة السوق وأسعار الأسهم للإفصاح عن التغيرات المناخية في علاقتها بالقيود المالية.

7- المراجع:

1-7 مراجع باللغة العربية:

- خميس، عمرو محمد. (2024). أثر الإفصاح عن الكربون على تكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية دراسة تطبيقية، *مجلة البحوث المحاسبية*، 11(1): 1404-1510.
- شرين، شوقي السيد الملاح & هبة، بشير الطوخي عبد الفتاح، (2025). أثر الإفصاح عن التغيرات المناخية على عدم تماثل المعلومات والأداء المالي للشركات المدرجة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، 6(2): 245-298.
- فرج، سهى السيد حسن. (2023). أثر الإفصاح عن مخاطر التغيرات المناخية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية). *المجلة العلمية للبحوث التجارية* (جامعة المنوفية)، 51(4)، 347-388.
- محمود، عبد الحميد العيسوي. (2025). العلاقة بين هيكل الملكية وجودة تقارير الاستدامة: الدور المعدل للجنة الاستدامة-دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة بمؤشر الاستدامة المصري S&P/EGX ESG. *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، 9(2)، 639-730.
- هباش، شيرين عبدالله عباس. (2024). قياس أثر التمويل المستدام على قيمة الشركة: الدور المعدل للإفصاح المحاسبي عن مخاطر التغيرات المناخية بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*. 15(2): 1-63.
- فودة، السيد أحمد محمود. (2020). الأثر الوسيط للتجنب الضريبي على العلاقة بين القيود المالية للشركات والاحتفاظ بالنقدية-دراسة اختبارية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، 4(2): 87-172.

2-7 مراجع باللغة الأجنبية :

- Abd-Elhaleim, A. H. M., Elawadly, H. S. H., Hikal, H. M. M., & Srour, A. A. E. I. (2025). The moderating effect of corporate characteristics on the relationship between climate change risk disclosure and corporate value: evidence from Egypt. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Abouarab, R., Mishra, T., & Wolfe, S. (2025). Does the EU sustainable finance disclosure regulation mitigate greenwashing?. *The European Journal of Finance*, 31(8), 957-989.
- Ahamed, F. T., Houque, M. N., & van Zijl, T. (2023). Meta-analysis of the impact of financial constraints on firm performance. *Accounting & Finance*, 63(2), 1671-1707.
- Akbar, A., Jiang, X., Qureshi, M. A., & Akbar, M. (2021). Does corporate environmental investment impede financial performance of Chinese enterprises? The moderating role of financial constraints. *Environmental Science and Pollution Research*, 28(41), 58007-58017.

- Akhter, F., Hossain, M. R., Elrehail, H., Rehman, S. U., & Almansour, B. (2023). Environmental disclosures and corporate attributes, from the lens of legitimacy theory: a longitudinal analysis on a developing country. *European Journal of Management and Business Economics*, 32(3), 342-369.
- Al frijat, Y. S., Al-Msiedeen, J. M., & Elamer, A. A. (2025). How Green Credit Policies and Climate Change Practices Drive Banking Financial Performance. *Business Strategy & Development*, 8(1), e70090.
- Aleke, S. F., Irem, C. O., Friday Edeh Ogbu, O., Okeke, F. C. A., & Ekpete Committee. (2025). Climate Change Risk Disclosures and Stock Market Returns: Empirical Evidence from Nigeria. *The International Journal of Accounting and Business Society*, 33(1), 56-72.
- Ali, A., Haider, A., & Senturk, I. (2025). Climate Disclosure and Corporate Valuation: Evidence from S&P 500 Companies. *Policy Journal of Social Science Review*, 3(4), 645-658.
- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The cash flow sensitivity of cash. *The journal of finance*, 59(4), 1777-1804.
- Alsahlawi, A. M., Chebbi, K., & Ammer, M. A. (2021). The impact of environmental sustainability disclosure on stock return of Saudi listed firms: The moderating role of financial constraints. *International Journal of Financial Studies*, 9(1), 4.
- Amaya, N., López-Santamaría, M., Acosta, Y. A. C., & Hinestroza, M. P. G. (2021). A step-by-step method to classify corporate sustainability practices based on the signaling theory. *MethodsX*, 8, 101538.
- Bedeir, R. (2024). The Impact of Climate Risk Disclosure as Risk Management Tool on Firm Financial Performance: The Role of Board Characteristics “Evidence from an Emerging Environmental Regime”. *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*, 13(1), 1-30.
- Botros, M. N. Y.; Arsenious, B. N. and Gaafar, M. A. (2025). The impact of climate change disclosure on Firm Value: evidence from Egypt-An applied study, *Scientific Journal for Financial and Commercial Studies and Research*, Faculty of Commerce, Damietta University, 6(2)1, 1199-1228.
- Buallay, A. M., Al Marri, M., Nasrallah, N., Hamdan, A., Barone, E., & Zureigat, Q. (2023). Sustainability reporting in banking and financial

- services sector: A regional analysis. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(1), 776–801.
- Caby, J., Ziane, Y., & Lamarque, E. (2020). The determinants of voluntary climate change disclosure commitment and quality in the banking industry. *Technological Forecasting and Social Change*, 161, 120282.
 - Caglayan, M., & Machokoto, M. (2024). The sensitivity of investment to internal and external funds: New emerging market evidence. *Research in International Business and Finance*, 67, 102099.
 - Campello, M., & Chen, L. (2010). Are financial constraints priced? Evidence from firm fundamentals and stock returns. *Journal of Money, Credit and Banking*, 42(6), 1185-1198.
 - Cang, H., & Li, C. (2024). Corporate climate risk and bond credit spreads. *Finance Research Letters*, 67, 105741.
 - Carrisa, D., & Mutasowifin, A. (2025). Effect of financial and environmental performance on firm value moderated by carbon emission disclosure. *In BIO Web of Conferences* (186: p. 02006). EDP Sciences.
 - Chan, H., Chang, X., Faff, R., & Wong, G. (2010). Financial constraints and stock returns—Evidence from Australia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 18(3), 306-318.
 - Chen, S. S., & Wang, Y. (2012). Financial constraints and share repurchases. *Journal of Financial Economics*, 105(2), 311-331.
 - Chiu, T. K., & Wang, Y. H. (2015). Determinants of social disclosure quality in Taiwan: An application of stakeholder theory. *Journal of business ethics*, 129(2), 379-398.
 - Degryse, H., De Jonghe, O., Laeven, L., & Zhao, T. (2025). Collateral and credit. ECB Working Paper No. 2025/3095, *Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=5391378> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5391378>*.
 - Del Gesso, C., & Lodhi, R. N. (2025). Theories underlying environmental, social and governance (ESG) disclosure: a systematic review of accounting studies. *Journal of Accounting Literature*, 47(2), 433-461.
 - Dey, S. K., Bose, S., Luo, L., & Shams, S. (2025). Impact of corporate climate change performance on information asymmetry: international evidence. *Journal of International Accounting Research*, 24(1), 13-45.

- Dhole, S., Mishra, S., & Pal, A. M. (2019). Efficient working capital management, financial constraints and firm value: A text-based analysis. *Pacific-Basin Finance Journal*, 58, 101212.
- Donghui, Z., Yusoff, W. S., Salleh, M. F. M., Lin, N. S., Jamil, A. H., Abd Rani, M. J., & Shaari, M. S. (2025). The impact of ESG and the institutional environment on investment efficiency in China through the mediators of agency costs and financial constraints. *Social Sciences & Humanities Open*, 11, 101323.
- Fang, L., & Guo, X. (2025). From responsibility to value: ESG and long-term corporate value. *PLoS One*, 20(4), e0322018.
- Fazzari, S., Hubbard, R. G., & Petersen, B. C. (1987). Financing constraints and corporate investment. *National Bureau of Economic Research*, Massachusetts Avenue Cambridge, Working Paper.
- Gao, Y., Saleh, N. M., & Abdullah, A. M. (2025). Corporate climate risk disclosure and financing constraints: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 108184.
- Ghose, B., Gogoi, N., Singh, P. K., & Gope, K. (2025). Impact of corporate climate change disclosure on firm performance: empirical evidence from an emerging economy. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 16(2), 389-414.
- Guo, Y., Zhao, J., & Yang, D. C. (2022). Theories applicable to corporate climate change disclosure. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 33(4), 147-157.
- Habib, A., Khan, M. A., Chuluunbaatar, E., & Oláh, J. (2025). Does mandatory CSR reporting help combat climate risk in the presence of green finance and green innovation?. *Amfiteatru Economic*, 27(68), 163-179.
- Han, L., Liu, T., Lu, H., & Zhang, W. (2025). Climate risk disclosure, green innovation and enterprise value. *Finance Research Letters*, 72, 106553.
- Haryanto, M. Y. D., Chariri, A., & Yuyetta, E. N. A. (2021). Corporate social responsibility, firm value, and financial constraints: A signal of corporate liquidity. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(6), 1322-1331.

- Hasan, I., Lee, H., Qiu, B., & Saunders, A. (2025). Climate-related disclosure commitment of the lenders, credit rationing, and borrower environmental performance. *Review of Accounting Studies*, 1-44.
- Huang, H., Zou, Y., Wang, L., Wang, W., & Ren, X. (2025). Impact of carbon information disclosure on corporate financing constraints: Evidence from the Carbon Disclosure Project. *Australian Journal of Management*, 50(1), 104-131.
- Itan, I., Sylvia, S., Septiany, S., & Chen, R. (2025). The influence of environmental, social, and governance disclosure on market reaction: evidence from emerging markets. *Discover Sustainability*, 6(1), 347.
- Jamaani, F., & Alidarous, M. (2025). Does voluntary environmental, social, and governance disclosure impact initial public offer withdrawal risk?. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 34(3), 794-831.
- Jin, S., Gan, C., & Li, Z. (2025). Impact of firm-level climate change exposure on firm value: The moderating role of carbon transparency. *Borsa Istanbul Review*, 25(2), 360-373.
- Kalatzis, A. E., Martins-Filho, C., & Ribeiro Jr, A. C. (2025). Financial constraints and firm efficiency: Further empirical evidence. *Finance Research Letters*, 72, 106524.
- Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints?. *The quarterly journal of economics*, 112(1), 169-215.
- Khan, N. U., & Khan, M. H. (2025). “Soft” Climate Change Exposure and Firm Performance Across Countries: Legitimacy Theory Perspective. *Business Strategy and the Environment*.
- Kim, J., Yang, I., Yang, T., & Koveos, P. (2021). The impact of R&D intensity, financial constraints, and dividend payout policy on firm value. *Finance Research Letters*, 40, 101802.
- Kumar, P. (2025). Corporate disclosure and firm value: do audit quality and foreign listing matter?. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 21(2), 312-334.
- Lee, S. T., & Jung, S. M. (2024). Overcoming Financial Constraints on Firm Innovation: The Role of R&D Human Capital. *International Journal of Financial Studies*, 12(4), 109.

- Li, D. (2011). Financial constraints, R&D investment, and stock returns. *The Review of Financial Studies*, 24(9), 2974-3007.
- Ling Ng, Y., Theng Lau, W., Ni Soh, W., & Ab Razak, N. H. (2024). Financial constraints on firm growth: the role of firm age in the *ASEAN-6*.
- Liu, K., Wang, Z., Du, R., Chen, H., & Li, Y. (2023). Financing constraints and impact on corporate performance growth: Study in China listed logistics enterprises. *Plos One*, 18(6), e0285671.
- Liu, Y., & Han, J. (2025). Climate Risk Disclosure and Financial Analysts' Forecasts: Evidence from China. *Sustainability*, 17(7), 3178.
- Liu, Y., Dong, K., Xu, Z., & Liang, Y. (2025). Greening the Path to Success: Exploring ESG Performance and Voluntary Disclosure Practices. *Finance & Economics*, 1(3).
- Livdan, D., Sapriz, H., & Zhang, L. (2009). Financially constrained stock returns. *The Journal of Finance*, 64(4), 1827-1862.
- Majid, M. F., Meraj, M., & Mubarik, M. S. (2022). In the Pursuit of Environmental Sustainability: The Role of Environmental Accounting. *Sustainability*, 14(11), 6526.
- Malik, N., & Kashiramka, S. (2025). ESG disclosure and its impact on firm leverage: Moderating role of quality of financial reporting and financial constraints. *Global Finance Journal*, 65, 101099.
- Mateo-Márquez, A. J., González-González, J. M., & Zamora-Ramírez, C. (2025). Absolute emissions targets and voluntary carbon disclosure: an international empirical survey. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 16(2), 583-616.
- Megeid, N. S. A. (2024). The impact of climate risk disclosure on financial performance, financial reporting and risk management: evidence from Egypt. *Future Business Journal*, 10(1), 21.
- Mertzanis, C. (2020). Financial supervision structure, decentralized decision-making and financing constraints. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 174, 13-37.
- Mgammal, M. H., & Al-Matari, E. M. (2022). Sustainability report disclosure moderating effect on investment decision, financial accounting variables and share price relationship: A case of Saudi Arabia. *Contaduría y administración*, 67(3).

- Naseer, M. M., Guo, Y., & Zhu, X. (2025). When climate risk hits corporate value: The moderating role of financial constraints, flexibility, and innovation. *Finance Research Letters*, 74, 106780.
- Nguyen, H. C., & Duong, H. K. (2025). The impact of sustainability reporting on the cost of capital: evidence from Vietnam's listed companies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Nguyen, T. H., Trinh, V. Q., & Chen, W. (2025, March). Ownership structure and climate-related corporate reporting. *In Accounting Forum*, 49(2): 336-368. Routledge.
- Nishitani, K., Park, J. D., & Haider, M. B. (2025). Bridging the gap between legitimacy and voluntary disclosure theory and current corporate nonfinancial reporting practices: insights from Japanese companies. *Business Strategy and the Environment*, 34(2), 2449-2468.
- Ogunode, O. A. (2022). Legitimacy theory and environmental accounting reporting and practice: A review. *South Asian Journal of Social Studies and Economics*, 13(1), 17-28.
- Pradhan, R. P., Samarakoon, S. M. R. K., Maradana, R. P., & Sahoo, P. (2025, May). Climate change disclosure and firm value in a frontier market: Exploring the determinants. *In Natural Resources Forum*, 49(2): 931-1964.
- Rani, M. J., & Shaari, M. S. (2025). The impact of ESG and the institutional environment on investment efficiency in China through the mediators of agency costs and financial constraints. *Social Sciences & Humanities Open*, 11, 101323.
- Rehman, I. U., Shahzad, F., Hanif, M. A., Arshad, A., & Sergi, B. S. (2024). Financial constraints and carbon emissions: an empirical investigation. *Social Responsibility Journal*, 20(4), 761-782.
- Sahu, A. K., & Debata, B. (2025). Firm-level climate risk exposure, ESG disclosure and stock liquidity: evidence from textual analysis. *China Accounting and Finance Review*, 27(2), 181-209.
- Shaikh, I. (2022). Environmental, Social, and Governance (ESG) Practice and Firm Performance: An International Evidence. *Journal of Business Economics and Management*, 23(1), 218-237.
- Siddique, M. A., Abdel-Maksoud, A., Rashid, A., & Karim, S. (2025). The effects of carbon disclosure and carbon performance on agency cost:

- International evidence. *International Review of Economics & Finance*, 104446.
- Srour, M. I. (2022). The impact of Environmental, Social, Governance (ESG) disclosure on firm value and Financial Performance: Evidence from Egypt during Covid 19. *التجارة والتمويل*, 42(1), 1-19.
 - Stikkelman, S. I. (2010). The Effect of Financial Constraints on The Firm's Value of Non-Financial Publicly Traded Companies in France.
 - Stojmenovic, Gordana; Mrvic, Tatjana; Smelcerovic, Miodrag; Trpeski, Pavle (2023), "Determining the purchase and sale value of share by estimating the value of the capital, *Science International Journal*, 2(3):129-135.
 - Su, Y., Liu, B., Yang, X., Wang, E., & Majumder, A. (2022). Research on technological innovation investment, financing constraints, and corporate financial risk: Evidence from China. *Mathematical Problems in Engineering*, 1–13.
 - Torki, L., & Amani, N. (2022). The Moderating Role of Financial Constraints in the Influence of Environmental Sustainability Reporting on the Stock Returns of Firms Listed on the Tehran Stock Exchange. *International Journal of New Political Economy*, 3(2), 101-125.
 - Toumi, A. (2025). The impact of climate-related risks on firm performance: evidence from the healthcare sector. *Journal of Business and Socio-economic Development*.
 - Triasma, C., & Sari, R. (2025). The Impact of Carbon Emission Disclosure on Corporate Reputation and Financial Performance. *Jurnal Manajemen Perbankan Keuangan Nitro*, 1(3), 13-24.
 - Trinh, V. Q., Trinh, H. H., Li, T., & Vo, X. V. (2024). Climate change exposure, financial development, and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Journal of Financial Stability*, 74, 101315.
 - Vestrelli, R., Colladon, A. F., & Pisello, A. L. (2024). When attention to climate change matters: The impact of climate risk disclosure on firm market value. *Energy Policy*, 185, 113938.
 - Wang, C., Zhao, S., Zheng, H., & Bai, Y. (2022). Does financial constraint hinder firm growth?. *Emerging Markets Finance and Trade*, 58(15), 4195-4206.

- Wang, Z., & Chen, M. (2022). Digital Finance, Financing Constraint and Enterprise Financial Risk. **Journal of Mathematics**, 2022, 1–9. Whited, T. M., & Wu, G. (2006). Financial constraints risk. *The Review of Financial Studies*, 19(2), 531–559.
- Wen, M. (2024). Determinants of Financing Constraints: A Bibliometric Analysis. **European Journal of Business and Management Research**, 9(4), 37-41.
- Whited, T. M., & Wu, G. (2006). Financial constraints risk. **The review of financial studies**, 19(2), 531-559.
- Xiao, K. (2025). The Impact of ESG Practice on Firm Value and the Moderating Effect of Financial Constraints: Evidence from China.
- Xu, Q., & Kim, T. (2022). Financial constraints and corporate environmental policies. **The Review of Financial Studies**, 35(2), 576-635.
- Xue, H. (2025). ESG disclosure, market forces, and investment efficiency. **The Accounting Review**, 100(5), 439-467.
- Yahaya, O. A. (2025). The influence of environmental disclosure on corporate information asymmetry. **Available at SSRN 5171725**.
- Yao, S., Hong, Y., & Lin, C. M. (2019). Environmental information disclosure and financial constraint. **Asia-Pacific Journal of Financial Studies**, 48(5), 666-689.
- Yoon, B., Choi, Y., & Kim, G. H. (2025). Regulatory trends in climate disclosure: A focus on implications for industrial transition. **Journal of Cleaner Production**, 521, 146087.
- Zhao, C. X., LI, Y., & Wang, H. K., (2025) Investor Sentiment, Financing Constraints, and Corporate Risk-Taking: Mechanisms and Heterogeneity Analysis.
- Zhao, W. (2016). Corporate governance, financial constraint, and value of cash holdings: research from the perspective of ultimate controllers. **Modern Economy**, 7(10), 1096-1119.
- Suprabha, K. R., Sreepriya, J., & Prasad, K. (2024). The impact of ESG disclosure on mitigating financial distress: exploring the moderating role of firm life cycle. **International Journal of Disclosure and Governance**, 1-14.